

Företagsamt ägande



RAPPORT TILL PROJEKTET
FÖRETAGSAMT ÄGANDE

Optionsskatter och entreprenöriellt företagande

Magnus Henrekson, Tino Sanandaji

Företagsamt ägande

Denna skrift är en del i projektet Företagsamt ägande. Projektet ska öka kunskapen om för näringslivet viktiga ägarfrågor samt skapa uppmärksamhet för det privata ägandets centrala betydelse för tillväxt och välbefinnande. Med detta projekt vill Svenskt Näringsliv ge sitt bidrag till en framgångsrik politik på dessa områden.

Företagsamt ägande kommer att ta fram expertrapporter och arrangera hearingar och rundabordssamtal för att få igång en bred diskussion om framtidens ägarvillkor och hur det privata ägandet kan stärkas. Projektet leds av Svenskt Näringslivs VD Urban Bäckström.

Centrala områden för Företagsamt ägande är frågan om utvecklingen av den svenska ägarmodellen, beskattning av ägande samt kopplingen mellan privat förmögenhetsbildning och företagande.

För att utveckla debatten om privat ägande ger Svenskt Näringsliv ett antal aktörer möjlighet att uttrycka sina egna tankar och förslag i skrifter och på seminarier. De tankar och förslag som framförs i denna skrift är således författarens egna.

Svenskt Näringsliv kommer framöver att presentera egna förslag kring hur det privata företagsägandet ska stärkas. Att utveckla och förbättra villkoren för det privata ägandet är en självklar del i en reformagenda för att skapa ökad tillväxt och möta globaliseringens utmaningar.

Om författarna: Magnus Henrekson är professor och vd för Institutet för Näringslivsforskning (IFN). Han var till och med 2009 innehavare av Jacob Wallenbergs forskningsprofessur vid National-ekonomiska institutionen på Handelshögskolan i Stockholm. Ph.D. Tino Sanandaji är civilekonom från Handelshögskolan i Stockholm och doktorerade 2011 vid Harris School of Public Policy, University of Chicago med avhandlingen Essays in Entrepreneurship Policy. Han är ordinarie forskare vid IFN (affilierad sedan 2007). Både Henrekson och Sanandaji forskar huvudsakligen om entreprenörskapets ekonomi.

Institutet för Näringslivsforskning (IFN)
magnus.henrekson@ifn.se
tino.sanandaji@ifn.se

Innehåll

Kunskapsintensivt entreprenörskap och dess stödstrukturer	3
Transaktionsproblem och entreprenörskap	4
Optioner som lösning på transaktionsproblem	5
Personaloptioner och skatter.....	7
Empiri om skatter och venture capital-finansierat entreprenörskap.....	9
Kostnaden för sänkt skatt på vinster på optioner för grundare och nyckelpersonal	12
Sammanfattning och slutsatser	13
Referenser.....	14

Kunskapsintensivt entreprenörskap och dess stödstrukturer

Den arketypiska bilden av entreprenörskap är en enskild individ som kommer på en idé, finansierar ett nytt bolag, själv bär all risk, omvandlar affärsidén till en kommersiell innovation, expanderar bolaget och förblir dess vd och huvudägare när företaget börsnoteras.

För en teoretisk analys kan denna förenkling vara värdefull och den stämmer fortfarande väl in på en hel del företag. Entreprenörskap har dock utvecklats till en sektor med högst specialiserade roller, vilka utgör en kompetensstruktur kring den enskilde entreprenören (Henrekson och Sanandaji 2012). Finansiering och rådgivning sköts exempelvis av så kallade *venture capital*-bolag. Extern ledningspersonal tas i många företag in under expansions- eller mognadsfasen och ersätter entreprenören i denna roll.

Snabbt växande, innovativa företag, de vi kallar entreprenöriella företag, är få och skiljer sig från andra småföretag. Medan icke-innovativa egenföretagare generellt inte använder sig av stödstrukturerna så gör entreprenörer det i hög utsträckning. I USA erhåller endast cirka en till två promille av alla företag VC-finansiering (Puri och Zarutskie 2012). Samtidigt har cirka 60 procent av de bolag som lyckats bli introducerade på börsen tidigare erhållit sådan finansiering (Kaplan och Lerner 2010). Entreprenörskap är även avsevärt mer kunskapsintensivt än egenföretagande. Potentiella entreprenörer är få och tenderar att redan ha trygga och välbetalda jobb i existerande företags karriärshierarkier, vilka de måste ge upp om de vill starta eget. I dessa kunskapsintensiva verksamheter krävs kompletterande kompetenser. Framgång kräver att olika aktörer samverkar, men problemet är att aktörerna har olika intressen.

Transaktionsproblem och entreprenörskap

Finansiering av entreprenörsdrivna företag präglas av betydande transaktionsproblem. Detta inkluderar informationsövertag för entreprenören, skillnader i egenintresse mellan finansiärer och grundare samt relationsspecifika tillgångar. Det sistnämnda inkluderar både att de externa investerarnas satsade kapital är ”låst” till den enskilde entreprenören och att nyckelmedarbetares expertis delvis är knutet till det specifika företaget och dess teknologi, och därmed betingar ett – ofta avsevärt – lägre värde utanför företaget.

Investeringar präglas även av stor och i förväg svårkalkylerbar osäkerhet. Huvuddelen av avkastningen i entreprenörssektorn kommer från ett fåtal bolag som blir ytterst framgångsrika, men som är omöjliga att identifiera på förhand, medan tre fjärdedelar av VC-investeringarna i USA har haft noll avkastning (Hall och Woodward 2010).

Ett relaterat problem som måste lösas är att nygrundade entreprenörsdrivna företag i början tenderar att ha begränsat kassaflöde. Även när företaget har bra potential för värdetillväxt kan det därför vara svårt att knyta till sig nyckelmedarbetare. Dessa nyckelmedarbetare tenderar att arbeta i kunskapsintensiva sektorer, inte sällan på senior nivå, och måste kompenseras för att lämna sina trygga och välbetalda jobb.

För alla inblandade innebär därför uppbyggnad av relationsspecifika tillgångar ett risktagande. Särskilt viktigt blir att skydda sig mot att andra betar sig opportunistiskt, till exempel att de externa investerarna manövrerar ut entreprenören utan att denne får rättmätig ersättning för sina insatser eller att medarbetare tvingas lämna företaget i förtid. Dessa blir därmed bedragna på möjligheten att dela på det framtida värdeskapande de varit med om att lägga grunden till. Det fundamentala problemet, att skapa rätt incitament i verksamheter med relationsspecifika tillgångar, härrör ifrån att det är omöjligt att upprätta avtal som täcker alla eventualiteter. Vid inkompleta kontrakt uppstår risk för att den ena parten exploaterar den andras beroende, så kallad *hold up*.

På grund av transaktionskostnader och icke-kalkylerbara risker är finansiering med eget kapital ofta nödvändigt. Dock är få grundare tillräckligt kapitalstarka för att själva finansiera företaget fram till den punkt då kassaflödet är positivt eller osäkerheten sjunkit tillräckligt mycket för att möjliggöra lånefinansiering. Därför behövs i regel externa investerare, trots dessa höga och svårhanterliga transaktionskostnader.

Optioner som lösning på transaktionsproblem

I den högteknologiska entreprenörssektorn som växt fram i bland annat Silicon Valley utvecklades kontraktsformer och finansiella instrument för att minska dessa problem (Gompers och Lerner 1999). I amerikanska VC-bolag är numera äganderätten till avkastningen allt mer separerad från kontrollmakten (Kaplan och Strömberg 2003), men båda dessa är betingade av företagets utveckling på ett sådant sätt att incitamenten för de olika aktörerna med kompletterande kompetenser kan harmonieras.

En viktig nyckel till framgång var att skriva komplexa kontrakt där utfallet med hjälp av optioner och aktiekonvertibler betingas av företagets utveckling. Med hjälp av optioner och aktiekonvertibler utformas belöningssystemet så att företagaren och andra nyckelpersoner får allt mindre ägande ju sämre det går för bolaget, men extremt hög avkastning samt stegvis ökat ägande vid framgång, allt förutsatt att företagaren och nyckelpersonerna stannar kvar och arbetar i företaget. En förutsättning har varit möjligheten att erbjuda anställda och nyckelpersoner en andel i företagets framtida vinst genom personaloptioner som kompensation för hög risk och eventuell lönesänkning.

Optioner är finansiella instrument vars värde är direkt kopplade till ett företags värde. Ett exempel på ett optionskontrakt är att nyckelanställda tilldelas optioner som är knutna till att de arbetar i företaget ett visst antal år. Givet framgång och andra villkor kan optionerna efter några år lösas och konverteras till aktier, till exempel i samband med försäljning eller börsnotering. Den anställde blir då ägare till en viss andel av företaget. Om företaget däremot inte lyckas väl är optionerna inte värda någonting, och kostar därför i detta fall heller inte företaget och dess finansiärer någonting.

Investeraren har ett intresse av att inte initialt gå in med ett alltför stort belopp, eftersom den asymmetriska informationen inte reduceras tillräckligt förrän investeraren har blivit delägare och fått insyn i verksamheten. Över tiden minskar också osäkerheten om företagets tekniska och kommersiella potential. På marknaden har det därför utvecklats tekniker där externa investerare betalar ut det finansiella stödet i flera omgångar (*staged financing*), så att det inte finns mer pengar tillgängliga än vad som krävs för företaget att nå en viss "milstolpe" i sin utveckling. Därmed uppstår många tillfällen i varje skede att utvärdera resultaten och gå ur investeringen om företaget inte bedöms prestera som förväntat.

Externa finansiärer vill i regel ha en substantiell ägarandel av de kapitalvärden som byggs upp. Men deras ägarandel får inte bli större än att entreprenören också behåller ett tillräckligt stort ägande för att ha incitament att bidra med sin nödvändiga kompetens. I normalfallet har inte entreprenören de finansiella resurser som krävs för att klara den mer kapitalkrävande utvecklingsfasen. Externa finansiärer måste därför ganska snart gå in med eget kapital i större omfattning än vad grundaren kan satsa. Detta innebär att grundaren i så fall tidigt förlorar kontrollen över sitt företag, vilket försvagar incitamenten att bidra till företagets utveckling.

Genom optioner kan kontrakt utformas där grundarens ägarandel betingas på framgång. Vid mindre framgångsrika utfall tar de externa finansörerna över allt mer, medan grundaren får tillbaka stora delar av sitt ägande om företaget lyckats väl. I många fall utvecklas inte företaget i linje med affärsplanen, vilket till exempel kan bero på att affärsidén hade lägre potential, att konkurrensen var hårdare än förväntat eller att ledningen – oftast grundaren – inte håller måttet. Riskkapitalbolaget har då, enligt avtalet, rätt att vidta åtgärder som att avlägsna ledningen eller lägga ner verksamheten.

För att sammanfatta: Optioner minskar ägarstyrningsproblemen inom företag. Genom att ställa ut köpoptioner till nyckelpersonal knyts deras ersättning starkare till marknadsvärdet på företagets egna kapital. Därmed kan en större överensstämmelse skapas mellan nyckelpersonalens och aktieägarnas incitament att utveckla företaget. Om företaget istället för optioner ger en hög lön så uppstår problem ur kassaflödessynpunkt. Samtidigt är lönen mer villkorlös, grundaren och nyckelanställda är garanterade en hög lön oavsett hur företaget utvecklas (åtminstone så länge det inte hamnar på obestånd). Lön och vanliga aktier innebär också att grundare eller nyckelanställda kan lämna företaget när som helst och lösa ut sin del, istället för att vara tvungna att stanna kvar i flera år och göra företaget framgångsrikt för att erhålla en hög avkastning. Personaloptioner fyller därmed den dubbla funktionen att knyta anställda närmare till företaget under ett antal kritiska år och underlätta företagets finansiering i tidiga skeden.

Personaloptioner och skatter

För att optionerna ska fylla den funktion som diskuterats ovan måste beskattningen upplevas som tilltalande av de anställda. I Sverige fyller personaloptioner idag inte denna funktion. Vinsten beskattas *de facto* som tjänst med högsta marginalsatt och bolaget belastas med fulla sociala avgifter på hela beloppet.

Under 1990-talets IT-boom blev det i Sverige vanligt att ledande befattningshavare tilldelades eller fick köpa optioner. Incitamentsprogram baserade på optioner i börsnoterade bolag kom dock av flera skäl i vanrykte. Den kraftiga börsuppgången gjorde att vd:ar och andra ledningspersoner gjorde stora vinster på sina optionsinnehav. Detta kritiserades då det kunde ses som en belöning för tur snarare än kompetens.

I onoterade företag fanns ett annat problem. Där var det vanligt att knyta optionerna till anställningen och ha klausuler som förhindrade avyttring innan en viss tid förlupit efter att optionerna lösts in i aktier. Eftersom optionerna var knutna till anställningen behandlades avkastningen ur skattesynpunkt som lön och beskattades vid inlösen. Lönen beräknades som aktiernas värde vid optionslösen och företaget hade dessutom skyldighet att betala sociala avgifter på vinsten, vilket gjorde att skatten på optionsvinster ofta uppgick till cirka 68 procent, i kommuner med genomsnittlig kommunalskatt (något lägre i kommuner som Stockholm med relativt låg kommunalskatt). När det väl blev möjligt att sälja aktien efter inlåsningsperioden kunde värdet ha sjunkit till en bråkdel av det värde som redan beskattats. Dessa negativa erfarenheter ledde till att många i Sverige drog slutsatsen att optioner var olämpliga att använda i incitamentsprogram.

I USA har användning av optioner underlättats av att avkastningen på dessa instrument endast kapitalinkomstbeskattas, för närvarande med mellan 15 och 20 procent. Optioner möjliggör samtidigt rekrytering av nyckelpersonal till nystartade företag i tillväxtfasen. I svensk skattelagstiftning beskattas avkastningen på personaloptioner istället med en marginalsattesats på 68 procent när avkastningen är hög. Detta omöjliggör i de flesta fall användning av optioner för att skapa komplexa avtal i entreprenörsdrivna företag i Sverige.

Tillsammans med Storbritannien har Sverige en av Europas största utköpsbolagssektorer (Henrekson och Jakobsson 2012; Tåg 2012). Samtidigt är riskkapital i tidig fas begränsat, trots att det tycks finnas stort utbud av kapital. VC-investeringarnas andel av VC plus utköpsbolag, har konsekvent legat under tio procent och investeringarna i såddfasen har varit mindre än en procent av totalen (SVCA 2011).

Den stora skillnaden mellan utköps- och VC-bolagens tillväxt och avkastning (Söderblom 2011) är konsistent med vad vi bör förvänta oss utifrån skattebehandlingen av bland annat optioner, som gör det näst intill omöjligt för externa investerare i nystartade tillväxtföretag att sluta effektiva avtal med grundare och andra nyckelmedarbetare.

Om optioner knyts till anställningen och det finns en tidsmässig inlåsning är avkastningen lönebeskattad och dessutom belastas företaget med lagstadgade sociala

avgifter. Förutom att dessa skatter dramatiskt minskar den framtida avkastningen och därigenom försvagar incitamenten skapar de kassaflödesproblem. Entreprenöriella bolag har föga förvånande ofta svaga kassaflöden tidigt i livscykeln, ett problem som förvärras om skattesystemet stipulerar att dessa skatter ska betalas tidigt. Om de som erhållit optioner är framgångsrika kommer de således att få en total skattebelastning på 68 procent (högsta marginalsatt inklusive sociala avgifter). Därför finns heller inga incitament för grundare och andra nyckelpersoner att acceptera att arbeta till lägre lön i utbyte mot framtida ägarandelar (optioner), vilket slår ut en viktig mekanism för att hålla kostnaderna nere i början av ett företags livscykel.

Kapitalbeskattnings av vinster på optioner kan erhållas om medarbetarna köper dem till marknadspris. Detta har dock flera nackdelar. En första sådan är att de externa investerarna då inte kan sluta ett avtal där optionstilldelningen knyts till anställningen. Därmed finns hela tiden risken att de nyckelmedarbetare man vill knyta till sig genom optionerna lämnar för tidigt, exempelvis i samband med att företaget erhåller en hög värdering när en ny finansieringsrunda genomförs i ett mycket förmånligt marknadsläge.

Empiri om skatter och venture capital-finansierat entreprenörskap

Det finns idag begränsad forskning om det empiriska sambandet mellan skatter på optioner och entreprenörskap. En orsak är att den effektiva optionsskattesatsen är komplex och därför svår att entydigt beräkna i varje land. Därför blir den också svår att sammanfatta i en siffra.

Vi har i samarbete med revisions- och konsultföretaget PwC genomfört ett projekt där vi räknat ut optionsskatten i 12 olika länder inklusive Sverige. Länderna är USA, Kina, Singapore, Hong Kong, Tyskland, Storbritannien, Frankrike, Italien, Spanien, Nederländerna, Sverige samt Danmark. Det inkluderar således världens två största samt Europas fem största ekonomier. Viktiga kriterier när vi valde ut länder var: ekonomisk betydelse, jämförbarhet och institutionell variation.

Ett standardiserat typscenariot över ett entreprenöriellt företag som använde sig av optionskontrakt utarbetades av oss. PwCs lokalkontor i respektive land räknade ut den effektiva skattesats som skulle åläggas vinsten på optionerna i varje land för år 2012. Scenariot är följande:

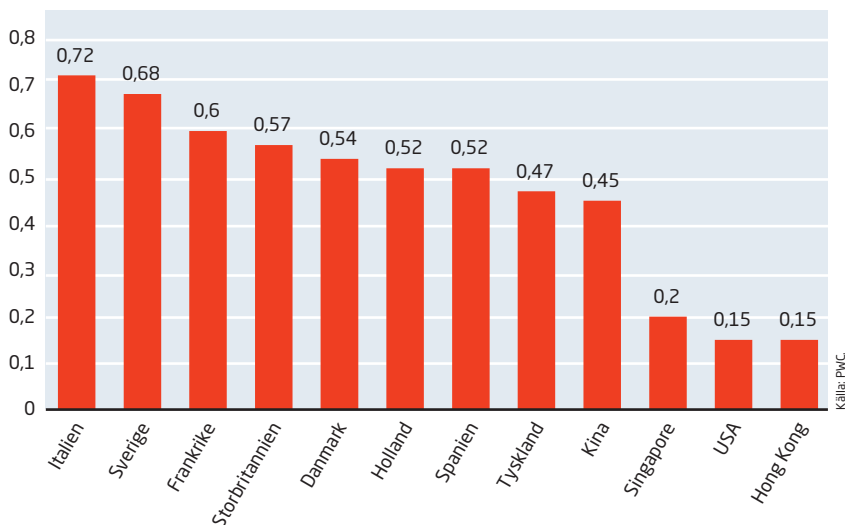
- Företaget startas av en grundare och det initiala kapitalbehovet är försumbart.
- Intresse väcks hos ett venture capital-bolag efter ett år. Grundaren saknar möjlighet att själv gå in med mer kapital.
- Venture capital-bolaget köper hela företaget. Grundaren får samtidigt option på att efter sju år köpa tillbaka 25 procent av företaget för nominellt pris på aktierna (en mycket låg summa).
- År tre rekryteras en VD. VD får option på att köpa tio procent av företaget till nominellt pris. Företagets värde är då 35 miljoner kronor.
- År åtta är företagets värde 130 miljoner kronor.
- Grundare och VD löser då optionerna och företaget säljs med betalning i aktier i köpande företag.

Inte heller i detta standardiserade fall kan skattebelastningen entydigt räknas fram i respektive land. I vissa av de jämförda länderna finns positiva särregler som kan sänka skatten. Andra, mer komplicerade och kapitalkrävande alternativ till personaloptioner för grundare och nyckelpersoner kan även finnas, till exempel teckningsoptioner i Sverige.¹

Figur 1 visar den effektiva skattesatsen för grundare och externrekryterad vd i de 12 olika länderna. Det finns en betydande variation, från 72 procent i Italien till 15 procent i USA och Hong Kong. Notera att beräkningen är för år 2012, USA har sedan 2013 ökat dessa skattesatser till 20 procent för vissa höginkomsttagare, medan det fortfarande är 15 procent för andra. Sverige har den näst högsta skattesatsen av de 12 länderna, med en effektiv skattesats på 68 procent. Detta beror på att optionerna beskattas som inkomst av tjänst och belastas med kommunalskatt, statlig skatt samt arbetsgivaravgifter. Arbetsgivaravgifter är på marginalen inte förmånsgrundande för höginkomsttagarna i exemplet och utgör därför en ren skatt.

¹ Det finns de som menar att teckningsoptioner är ekvivalenta med optioner i meningen att samma incitamentseffekter kan skapas med hjälp av dessa. Något som talar emot att så är fallet är att teckningsoptioner inte används i någon större utsträckning.

Figur 1. Optionsskattesatser i 12 länder.

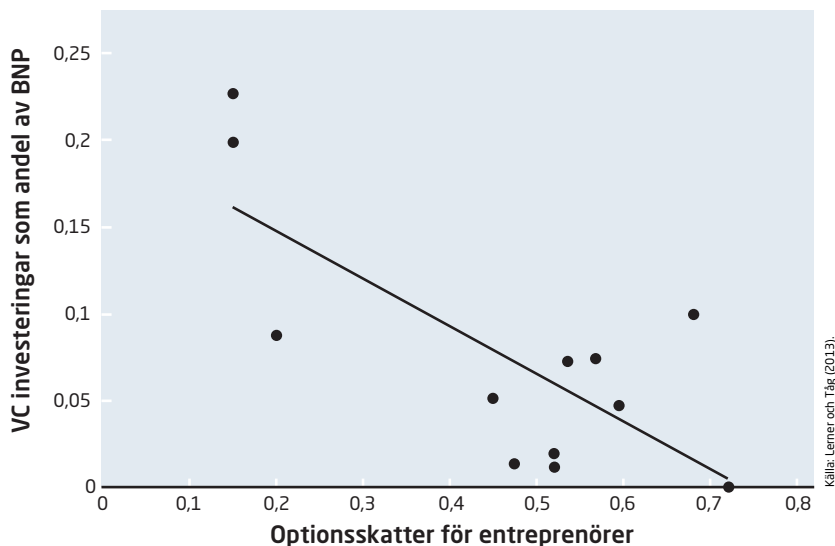


Tabell 1 Venture capital-investeringar som andel av BNP i 12 länder.

Land	%	Land	%
Italien	0,075	Nederländerna	0,020
Sverige	0,099	Tyskland	0,014
Frankrike	0,047	Kina	0,052
Storbritannien	0,075	Singapore	0,088
Danmark	0,073	USA	0,199
Spanien	0,012	Hong Kong	0,227

För att undersöka om det finns ett samband mellan skatter och entreprenörskap har vi korrelerat skattesatsen med venture capital-investeringar som andel av BNP. Dessa har beräknats av Lerner och Tåg (2013). I *Tabell 1* redovisas venture capital-investeringar som andel av BNP. Sambandet mellan skattesats och venture capital-investeringar visas i *Figur 2*.

Figur 2. Sambandet mellan venture capital-investeringar och skatten på optioner i tolv länder



Då urvalet av länder är litet och då vi saknar exogen variation i skattesatserna bör resultaten tolkas med försiktighet. Korrelationen är stark och statistiskt signifikant, trots att det endast ingår 12 länder. Det finns en negativ och statistisk signifikant korrelation mellan skattesatsen och storleken på venture capital-investeringarna även när vi kontrollerar för BNP per capita samt Världsbankens mått på regleringar.²

Den negativa korrelationen mellan skattesatser och venture capital tyder på att länder med höga skatter på dessa kontrakt har mindre venture capital-finansierad entreprenöriell aktivitet.

² Denna statistiska regression görs i Bengtsson, Henrekson och Sanandaji (2013).

Kostnaden för sänkt skatt på vinster på optioner för grundare och nyckelpersonal

Eftersom sektorn är så liten är skatteintäkterna från kapitalvinster och optioner i nystartade företag i Sverige en försumbar andel av de totala skatteintäkterna. De samlade kapitalvinsterna har legat på ungefärligen 3 procent av Sveriges BNP under senare decennier (Ekonomistyrningsverket 2011). Entreprenöriella företags kapitalvinster är en mycket liten del av denna redan blygsamma summa. Många viktiga ägarkategorier är undantagna från skatt på kapitalvinster, såsom utländska holdingbolag, icke-skattepliktiga stiftelser, investmentbolag och svenska pensionsfonder.

Riksdagens utredningstjänst (RUT) har undersökt vad inkomstbortfallet skulle bli om kapitalvinster på optioner beskattades med 25 procent, det vill säga med samma skattesats som kapitalvinster vid försäljning av aktier i onoterade företag. Förslaget är begränsat till företag som inte är del av koncerner. Vidare får inte fler än fem anställda i innovationsbolaget och i aktiebolag som ingår i samma koncern ha fått personaloptioner.

Resultatet av beräkningen av RUT var att förslaget skulle leda till cirka 130 miljoner kronor per år i intäktsförluster för den offentliga sektorn. Dessa beräkningar är statiska och bör tolkas med försiktighet, men visar även att intäktsförlusten troligen är relativt begränsad. Beräkningen tar således inte hänsyn till att ökade skatteintäkter skulle uppstå genom att en mer gynnsam optionsbeskattning, om de önskvärda effekterna uppnås, leder till ökad ekonomisk aktivitet och fler jobb, vilket i sin tur ökar skatteintäkterna.

Sammanfattning och slutsatser

En lång rad politiker, opinionsbildare och intressegrupperingar har under senare år ställt sig frågan: Hur kan vårt land eller vår region bli mer som Silicon Valley? De svar som forskningen ger på denna fråga sammanfattas väl av Lerner (2009). Lerner bok är solklar på en punkt: politiken har en avgörande betydelse genom att säkerställa bra spelregler. Det måste vara privatekonomiskt lönsamt för individer med värdefull kunskap och redan välbetalda jobb att pröva på nyföretagande, lönsamt för annan nyckelpersonal att redan innan framgången är säkerställd gå in i företaget och lönsamt för kompetenta kapitalister att stödja investeringen.

Det är med andra ord villiga entreprenörers *efterfrågan* på riskkapital snarare än utbudet som är den främsta flaskhalsen (Gompers och Lerner 1998). Finansiering av entreprenöriella företag utgör endast en bråkdel av det samlade riskvilliga kapitalet i ekonomin. Därför är ökat utbud av kapital i sig inte viktigt för att främja innovativt entreprenörskap. Det handlar snarast om att skapa förutsättningar för att utbudet av redan existerande riskvilligt kapital ska möta efterfrågan från entreprenörer, vilka är flaskhalsen. Det gäller i praktiken att förmå de få individer i ekonomin som har de kunskaper som krävs för att starta (eller som nyckelpersonal bidra till) kunskapsintensiva företag att välja detta riskfyllda och osäkra alternativ före trygga och välbetalda karriärer som anställda i andra företag.

Lösningen för nygrundade tillväxtföretags stora utmaning, att lösa kontraktproblem och locka nyckelpersonal, var inte från början självklar. De lösningar som gradvis utvecklades i framförallt USA och som visade sig fungera väl även i andra länder inkluderade i många fall optionskontrakt. För att dessa kontrakt ska användas gäller det dock att skattesatserna inte är prohibitivt höga. Det finns mycket som tyder på att så är fallet i Sverige. Skattesystemet sätter därmed käppar i hjulet för entreprenörskap, utan att dra in några betydande belopp från dessa i regel små företag. Detta kan bidra till att förklara varför Sverige som har en högt utbildad arbetskraft och en av världens mest innovativa storföretagssektorer fortsätter att underpresterar när det gäller framväxten av nya entreprenöriella företag.

Entreprenörssektorn är viktig för innovation och förnyelse, men förhållandevis liten sett ur ett aggregerat perspektiv, vilket innebär att minskningen av skatteintäkterna vid en riktad reform är liten. En reformering av skattebehandlingen av personaloptioner vore därför ett både billigt och effektivt sätt att förbättra klimatet för nya, snabbväxande företag i Sverige, ett mål som alla politiska partier är överens om.

Referenser

- Bengtsson, Ola, Magnus Henrekson och Tino Sanandaji (2013), "Stock Option Taxation and Entrepreneurship: Theory and Evidence". Stencil. Institutet för Näringslivsforskning, Stockholm.
- Ekonomistyrningsverket (2011), "Prognos: Statens budget och de offentliga finanserna". Rapport 2011:33. Ekonomistyrningsverket, Stockholm.
- Gompers, Paul A. och Josh Lerner. (1998), "What Drives Venture Capital Fundraising?". *Brookings Papers on Economic Activity: Microeconomics*, July, 149–192.
- Gompers, Paul A. och Josh Lerner (1999), "An Analysis of Compensation in the U.S. Venture Capital Partnership". *Journal of Financial Economics* vol. 51, nr 1, s. 3–44.
- Hall, Robert och Susan Woodward (2010), "The Burden of the Nondiversifiable Risk of Entrepreneurship". *American Economic Review*, vol. 100, nr 3, s. 1163–1194.
- Henrekson, Magnus och Ulf Jakobsson (2012), "The Swedish Corporate Control Model: Convergence, Persistence or Decline?". *Corporate Governance: An International Review*, vol. 20, nr 2, s. 212–227.
- Henrekson, Magnus och Tino Sanandaji (2012) "Optioner, beskattning och innovativt entreprenörskap". *Ekonomisk Debatt*, årg. 40, nr 5, s. 30–43.
- Kaplan, Steven och Josh Lerner (2010), "It Ain't Broke: The Past, Present, and Future of Venture Capital". *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 22, nr 2, s. 36–47.
- Kaplan, Steven och Per Strömberg (2003), "Financial Contracting Theory Meets the Real World: Evidence from Venture Capital Contracts". *Review of Economic Studies*, vol. 70, nr 2, s. 281–315.
- Lerner, Josh och Joacim Tåg (2012), "Institutions and Venture Capital". *Industrial and Corporate Change*, vol. 22, nr 1, s. 153–182.
- Tåg, Joacim (2012), "The Real Effects of Private Equity Buyouts". I Douglas Cumming (red.), *Oxford Handbook of Private Equity*. Oxford University Press, Oxford.
- SVCA (2011), "Analys av riskkapitalmarknaden tredje kvartalet 2011: Med kommentarer till investeringar, avyttringar och kapitalanskaffning". Svenska Riskkapitalföreningen, Stockholm.
- Söderblom, Anna (2011), *Private Equity Fund Investing: Investment Strategies, Entry Order and Performance*. Doktorsavhandling i företagsekonomi. Handelshögskolan i Stockholm.
- Puri, Manju och Rebecca Zarutskie (2012), "On the Life Cycle Dynamics of Venture-Capital-and Non-Venture-Capital-Financed Firms". *Journal of Finance*, vol. 67, nr 6, s. 2247–2293.

www.svensktnaringsliv.se

Storgatan 19, 114 82 Stockholm

Telefon 08-553 430 00

För information om projektet Företagsamt ägande
Anders Ydstedt, anders.ydstedt@svensktnaringsliv.se