September 2025

En investering i fremtiden

Fire forslag til at løfte og udvikle danske vækstvirksomheder

F&P FORSIKRING OG PENSION | Dansk Industri

Stærk dansk konkurrence-politik skal sikre adgang til kapital for vores vækstvirksomheder

I dag er vi alt for afhængige af USA og Kina, når det gælder innovation, risikovillig kapital og teknologisk udvikling. Den afhængighed underminerer vores handlefrihed – og i sidste ende vores alles velstand og tryghed.

Listen over succesvirksomheder, der er flyttet ud af landet, er et tydeligt eksempel herpå. Danmark har siden år 2000 skabt 13 iværksættervirksomheder bygget fra bunden til en markedsværdi på over 1 mia. USD – såkaldte unicorns. Ni ud af de 13 virksomheder er rejst fra Danmark, overvejende til USA, i jagten på risikovillig kapital. Undervejs mister virksomhederne langsomt det oprindelige fodfæste, og mange af dem vender aldrig retur.

Skal vi bevare et stærkt Danmark også i fremtiden, må vi sikre, at vores iværksættere og vækstvirksomheder forankres i Europa. En afgørende brik er at sikre, at virksomhederne har adgang til kapital igennem hele vækstrejsen - fra den spæde idé til den store, globale virksomhed. Derfor er der brug for at forbedre adgangen til risikovillig kapital på det danske og europæiske kapitalmarked.

EU har i årtier forsøgt at skabe ét sammenhængende europæisk kapitalmarked, den såkaldte kapitalmarkedsunion, som skulle gøre det lettere og billigere at få adgang til kapital. Europa-Kommissionen har udarbejdet en ny plan for en europæisk kapitalmarkedsunion, men det vil forventeligt tage lang tid at nå i mål.

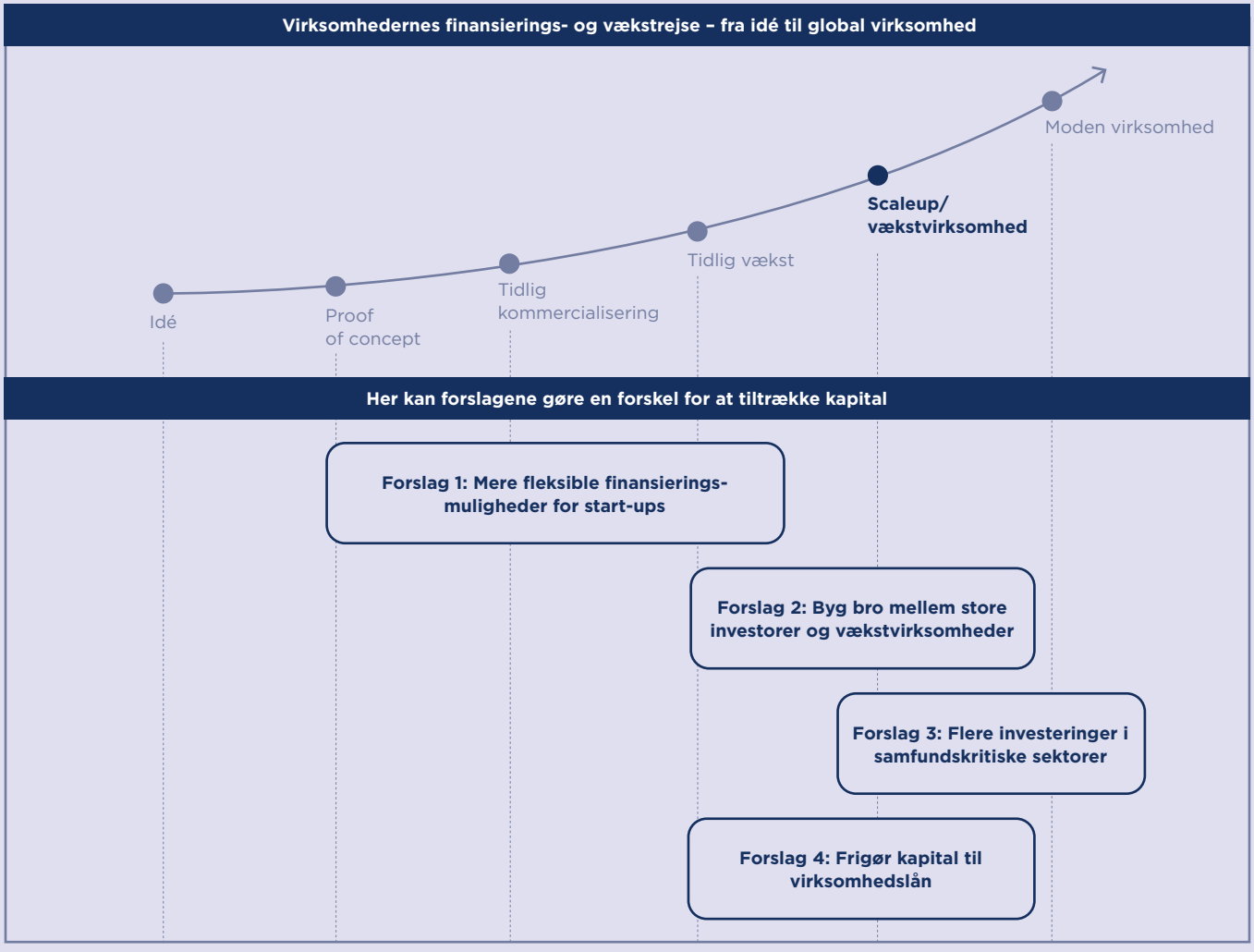
Sideløbende, og indtil man nærmer sig et velfungerende og sammenhængende europæisk kapitalmarked, bør der arbejdes med tiltag som understøtter markedsudviklingen. Indsatser, som kan igangsættes politisk i Danmark og i Bruxelles, og som kan hjælpe der, hvor markedet i dag tøver.

Danmark har en enestående mulighed for at igangsætte og anvise afprøvede løsninger. Vi har over en lang årrække vist, hvordan det med offentlig-private modeller er muligt at mobilisere privat kapital, hvor markedet har tøvet. Det har ikke alene givet øget adgang til risikovillig kapital for danske iværksættere, men også medført bæredygtige, private markeder for risikovillig kapital i Danmark. Samtidig har vi en af verdens største pensionsformuer, som er en særlig dansk styrkeposition. Bringes den yderligere i spil under de rette rammer, kan den være en afgørende og stærk katalysator for succesfulde danske og europæiske vækstvirksomheder.

Med dette udspil peger F&P og DI på, hvordan vi kan styrke finansieringskæden for vores danske iværksættere – fra den tidlige idé til succesfuld, global virksomhed. Forslagene retter sig mod forskellige tidspunkter i en vækstvirksomheds finansieringsrejse, men er især fokuseret på, hvordan der kan mobiliseres flere private midler til vækstsegmentet – herunder også den sidste del af finansieringskæden. Udspillet er samtidig et bud på, hvad danske og europæiske beslutningstagere kan igangsætte på kort og mellemlang sigt for at understøtte udviklingen mod et sammenhængende og velfungerende europæisk kapitalmarked.

Fire forslag der hjælper virksomhedernes vækstrejse

1	**Skab mere fleksible finansieringsmuligheder for start-ups**
2	**Byg bro mellem store investorer og vækstvirksomheder**
3	**Skab grundlag for flere investeringer i samfundskritiske sektorer**
4	**Frigør mere kapital til virksomhedslån**



Forslag 1: Skab mere fleksible finansieringsmuligheder for start-ups

I mange af verdens stærkeste startupmiljøer, blandt andet i USA, UK, og Frankrig, er såkaldte SAFE-notes et hyppigt anvendt finansieringsinstrument. I Sverige bruges tilsvarende instrumenter. I Danmark har start-ups i praksis ikke denne mulighed, da der er usikkerhed omkring den skattemæssige behandling.

Simple Agreement for Future Equity (SAFE) er en standardiseret investeringsaftale, der giver investorer ret til at tegne kapitalandele i et selskab på et senere tidspunkt (typisk ved en fremtidig investeringsrunde), hvor selskabets værdiansættelse også fastsættes.

SAFE-notes er derfor en hurtig måde at skaffe risikovillig kapital på, uden at skulle forhandle juridiske transaktionsdokumenter, hvilket ofte kan være en tidskrævende (og dyr) proces. En lovændring i aktieavancebeskatningsloven vil sikre, at en SAFE-note kan anses som en tegningsret, så en SAFE-note behandles på linje med andre anerkendte investeringsinstrumenter såsom warrants.

En sådan lovændring vil gøre det lettere for danske startups at tiltrække kapital, bevare fleksibiliteten i tidlig finansiering og styrke Danmarks konkurrenceevne som iværksætternation.

Vi foreslår:

- at ændre aktieavancebeskatningsreglerne, så SAFE-notes – som i Sverige - ligestilles med warrants mhp. at sikre start-ups mere fleksible finansieringsmuligheder.

Forslag 2: Byg bro mellem store investorer og vækst-virksomheder

Institutionelle investorer, som blandt andet pensionsbranchen, har en stærk investeringsmuskel som kan være et vigtigt bidrag til en vækstvirksomheds rejse. Men mange virksomheder i vækstsegmentet har i dag svært ved at tiltrække privat kapital fra store, institutionelle investorer. Det skyldes blandt andet, at risikoen i især venture- og growth-virksomheder er større end i fx obligationer og børsnoterede aktier, ligesom det er sværere og mere omkostningstungt for en institutionel investor at håndtere disse investeringer. Det kræver flere personer — ofte med specialistviden. Samtidigt er selskaberne under tilsyn, der ofte også kræver omfattende dokumentation og rapportering.

Der er behov for at bygge bro mellem de institutionelle investorer og vækstvirksomhederne, hvis den stærke investeringsmuskel for alvor skal aktiveres.

På fondssiden har EIFO (tidligere Vækstfonden) vist, at det er muligt at mobilisere midler fra blandt andet venturefonde og pensionsselskaber til vækstvirksomheder i forskellige stadier. Det har ikke alene hjulpet de mange lovende virksomheder, men også været en central drivkraft i udviklingen af det danske marked for risikovillig kapital i særligt de tidlige stadier. Modellen har været succesfuld og bør opskaleres og udvides i både Danmark og EU, så man kan finansiere de lovende danske og europæiske vækstvirksomheder og samtidig understøtte udviklingen af et egentligt europæisk venturemarked i growth-segmentet.

For at sikre, at der i højere grad tiltrækkes privat kapital fra institutionelle investorer til vækstsegmentet, er der bl.a. brug for bedre risikoafdækning for den private kapital, fx i form af en tabsgaranti (kaldet first loss), hvor det offentlige påtager sig den første del af et eventuelt tab.

Derfor foreslår vi, at der gives bedre muligheder for at kombinere offentlig og privat kapital via nye fondskonstruktioner og -modeller, der indebærer en risikoafdækning i leddet mellem institutionelle investorer og vækstvirksomheder. Dette skal ikke kun ske gennem danske fonde, men også fonde på europæiske plan. Især EU-niveauet har stort potentiale, og Kommissionens initiativ fra maj 2025 om at etablere Scaleup Europe Fund, hvor offentlige og private institutionelle midler blandes, er et vigtigt skridt i den rigtige retning.[1]

[1] https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_25_1350

Vi foreslår:

På europæisk niveau:

- at medlemslandene skal have mulighed for at etablere (nationale/statslige) fonde (i Danmark fx i regi af EIFO) rettet mod vækstvirksomheder og sektorer med finansieringsudfordringer. Via statslig tabsgaranti (first loss) og/eller forrang ift. fordeling af muligt afkast (preferential treatment), skal de nationale fonde sænke risikoen for institutionelle investorer. Som led heri bør der laves et konkurrenceeftersyn af EU's statsstøtteregler mhp. at øge fleksibiliteten i forhold til statsstøtte.

- At der etableres en europæisk fonds-model, også med mulighed for tabsgaranti, der kan supplere de nye, nationale fonde. Det kan fx være igennem Den Europæiske Investeringsbank eller tiltag som Scaleup Europe Fund mv. Den nye danske SDG Investment Fund II kan hertil tjene til inspiration.

På nationalt niveau:

- at den allerede politisk besluttede forsvarsfond omfattes af en statslig tabsgaranti og vilkår, som foreslået på europæisk niveau overfor. Herved øges incitamentet for institutionelle investorer gennem reduceret risiko, idet der er et stort accelerationsbehov inden for forsvarsindustri og -teknologi, herunder vækstsegmentet.

- at man undersøger muligheden for at etablere en scale-up fond (eksempelvis i EIFO-regi), som kan investere direkte i vækstvirksomhederne med beløb i størrelsesordenen 80-250 mio. kr. Denne danske scale-up fond skal etableres efter inspiration fra EU-Kommissionens (jf. ovenfor), men med de nævnte vilkår ovenfor, hvor der investeres i scale-up-virksomheder. Det danske marked for dette segment er i dag meget begrænset og har medført, at flere danske unicorns tidligt har måtte forlade Danmark for at finde tilstrækkelig kapital.

- at bl.a. EIFO's samarbejdsmuligheder med Den Europæiske Investeringsbank (EIB) styrkes yderligere med henblik på at få EIB med som investor, sådan som EU's nye platform for finansielle instrumenter, InvestEU, åbner for.

Om den danske SDG Investment Fund

Den nye, danske SDG Investment Fund, også kaldet Verdensmålsfond II, er etableret for at fremme FN's verdensmål gennem investeringer i bæredygtige virksomheder og projekter i udviklingslande. Fonden har som hovedformål at mobilisere privat kapital til grøn omstilling og sociale forbedringer, samtidig med at den leverer konkurrencedygtige afkast. For at gøre dette muligt er fonden opbygget som et offentligt-privat partnerskab, hvor Investeringsfonden for Udviklingslande (IFU) fungerer som fund manager.

Den samlede kapital er på flere milliarder kroner, og strukturen understøttes af risikodelingsmekanismer, herunder en EU-garanti, der reducerer investorernes risiko og skaber incitament til at engagere sig. Private investorer bidrager med 60 pct. af det samlede kapitaltilsagn, mens IFU bidrager med 40 pct. Centrale partnere er IFU, EU og en række danske pensionsselskaber – PKA, PFA, P+ og PenSam – som tilsammen sikrer både finansiel styrke og langsigtet engagement.

Forslag 3: Frigør kapital til virksomhedslån

Banklån er en vigtig kilde til kapital for vækstvirksomheder. Bankerne skal i vid udstrækning selv afdække risiko for sine udlån, hvilket kræver afsættelse af kapital, som ellers kunne lånes ud til virksomheder og dermed komme ud at arbejde i økonomien. Derfor foreslår vi at åbne for brugen af såkaldt securitisering i Europa, så denne kapital kan frigøres til gavn for samfundets udvikling, vækst og konkurrenceevne.

Securitisering er bankers videresalg af "pakker" af lån til institutionelle investorer. Det gør det netop muligt for en bank at frigøre kapital, der ellers ville blive afsat til dækning af risikoen for lånene, så banken kan yde yderligere långivning til andre dele af økonomien, fx virksomheder. Et velfungerende marked for securitiseringer forudsætter, at de regulatoriske rammer gør securitisering muligt i praksis — herunder at der er transparens for investorerne om kreditværdigheden af de "pakkede" lån, samt at der er større institutionelle investorer, som kan aftage dele af bankernes balancer.

I dag forhindrer europæisk lovgivning og dansk national tilsynspraksis i vid udstrækning den mulighed. Det skyldes bl.a. meget restriktive krav i securitiseringsreguleringen til de investorer, der køber lånene, bl.a. i form af krav til due diligence på og løbende monitorering af lånene uanset lånenes risikoprofil, og uanset karakteren af de aktiver, der ligger til grund for lånene. Det er krav, som kommer oveni de i forvejen skrappe krav til investeringer og risikohåndtering, som findes i forsikrings- og pensionsselskabers sektorregulering (Solvens II). Investorernes diversificering – og dermed risiko – ifm. investeringer i securitiseringer har heller ikke betydning, selvom dette er en væsentlig faktor for investeringens risikoprofil.

Securitiseringer kan udgøre en attraktiv investeringsmulighed for pensionsbranchen, fordi aktivklassen for institutionelle investorer kan være en "indirekte" investering i vækstsegmentet ved at skabe adgang til, at bankerne kan yde forskellige typer af udlån til husholdninger og virksomheder, som pensionsbranchen ellers har vanskeligt ved at investere i selv. En større udbredelse af securitisering vil aflaste bankernes balance og åbne for lettere bankfinansiering for små- og mellemstore virksomheder – og dermed gavne dansk erhvervsliv.

Vi foreslår:

- at både EU og den danske regering arbejder for at få åbnet for securitisering som reel mulighed i Danmark og Europa.

- at dokumentationskrav til institutionelle investorer lempes og gøres principbaserede, så der ikke dobbeltdokumenteres unødigt, når bankernes lån videresælges. Lempelserne vurderes at være en forudsætning for, at securitiseringsmarkedet kommer til at fungere godt nok i EU.

- at forsikrings- og pensionsselskaber, som er underlagt Solvens II, undtages fra securitiseringsreglernes krav til investorer med henvisning til, at solvensreglernes krav til virksomhedernes investeringer er fuldt ud tilstrækkelige.

Forslag 4: Skab grundlag for flere investeringer i samfundskritiske sektorer

På tværs af Europa står vi over for store samfundsmæssige investeringer – i forsvarsindustrien, den grønne omstilling, digital infrastruktur, energiforsyning og moderne velfærdsløsninger. Det er en nødvendighed for at styrke Europas konkurrenceevne og velfærden for borgerne. Og det kræver kapital fra både den offentlige sektor og det private erhvervsliv.

Vi foreslår, at man laver et eftersyn af de europæiske kapitalkrav, som man i dag har pålagt investorer. Mere fleksible rammer under Solvens II-reguleringen vil muliggøre flere investeringer i såkaldte unoterede aktiver (virksomheder og andre investeringer uden for det noterede aktiemarked), men også i aktieinvesteringer og investeringer i fx infrastruktur.

EU har allerede taget skridt i retning af at lempe kapitalkravene for visse typer af samfundskritisk infrastruktur (kaldet kvalificeret infrastruktur). Men potentialet for at frisætte kapital til investeringer i infrastruktur og nøgleindustrier er langt fra udnyttet.

Danmark bør derfor arbejde aktivt for, at reglerne for kvalificeret infrastruktur får et konkurrenceeftersyn. Formålet er at lempe kravene, der bremser investeringerne, så flere midler kan tilflyde samfundskritiske projekter og virksomheder inden for samfundskritiske sektorer og teknologier, herunder også scale- og startups — men fastholde, at kapitalkravene stadig er risikobaserede.

Vi foreslår:

- at det undersøges, om aktiviteter såsom forsvar, grøn omstilling eller andre nøgleindustrier kan omfattes af reglerne for investeringer i samfundskritisk infrastruktur (kvalificeret infrastruktur).
- at den solvensmæssige rabat til investeringer i samfundskritisk infrastruktur øges yderligere ved at nedsætte procentsatsen til 15 pct. og sikre, at rammeværket stadig er risikobaseret.
- at lave et eftersyn af dokumentationskravene med henblik på lempelser for de selskaber, der anvender reglerne, så der kan tiltrækkes flere investeringer til de kritiske sektorer.

F&P FORSIKRING OG PENSION | Dansk Industri