

SmallCap Danmark

Folketingets Skatteudvalg
Christiansborg
DK-1240 København K

Toldbodgade 53
DK-1253 København K

Telefon +45 33 30 66 00
Fax +45 33 30 66 04
www.smallcap.dk
info@smallcap.dk

København, 7. januar 2009

SmallCap Danmark A/S
CVR 39 70 34 16

Vedr. ændring af aktieavancebeskatningslovens §19

Skatteministeren har stillet et ændringsforslag i betænkningen til L23 af 3. december 2008, som betyder, at selskaber, hvis virksomhed består i kollektiv investering i værdipapirer m.v., fremover skal omfattes af definitionen af investeringsselskaber i aktieavancebeskatningslovens § 19. Det indebærer, at sådanne selskaber bliver skattefrie mens investorerne skal beskattes efter lagerprincippet og for personer som kapitalindkomst. Både selskaber og aktionærer anses i relation til overgangen til lagerbeskatningen for at have afstået alle aktiver/aktier.

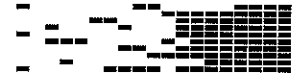
De foreslåede ændringer i beskatningen vil efter vores opfattelse føre til en sådan forøgelse af den effektive beskatning, at det vil være ødelæggende for SmallCap Danmark A/S's og lignende selskabers forretning. På baggrund af de meget negative konsekvenser af de foreslåede ændringer til L23, jf. nedenfor og som understreget af de øvrige reaktioner på lovforslaget, vil vi opfordre Skatteministeren til at genoverveje de foreslåede ændringer.

SmallCap Danmark A/S som outsourcingplatform

SmallCap Danmark A/S er et børsnoteret investerings aktieselskab med omkring 2.500 aktionærer og en egenkapital på ca. 300 mio. kr. Selskabets speciale er investering i børsnoterede, danske small cap aktier, dvs. investering i små og mellemstore danske virksomheder.

SmallCap Danmark A/S's bestyrelse har endvidere taget initiativ til etablering af en børsnoteret udbytteudloddende investeringsforening med samme speciale. Investeringsforeningen har et kapitalgrundlag på ca. 150 mio. kr. Baggrunden for to separate investeringsfonde er primært et hensyn til beskatningen af investorenes afkast. Investeringsforeningen er således målrettet investering af pensionsmidler, hvor der er en dobbeltbeskatningsproblematik ved investering via et aktieselskab, mens SmallCap Danmark A/S er målrettet investering af selskabsbeskattede midler og private, frie midler.

Når aktieselskabsformen er fundet hensigtsmæssig som ramme om investering af selskabsbeskattede midler og private, frie midler, hænger det endvidere sammen med, at det danske small cap segment er en meget illikvid aktivklasse. Følgelig er det vigtigt at kunne anlægge en langsigtet investeringshorisont, og her har aktieselskabsformen en fordel, idet selskabet har en fast indskudt kapital og ikke som det er gældende for en investeringsforening en indløsningsforpligtelse. En indløsningsforpligtelse kan være problematisk når der er tale om meget illikvide investeringer, da indløsningerne typisk er



størst i et meget negativt marked, hvor den nødvendige realisation af de underliggende illikvide aktiver kan føre til store kursfald og i værste fald udløse en negativ spiral.

Det danske kapitalmarked er som bekendt kendetegnet ved et forholdsmæssigt stort antal små og mellemstore virksomheder. Kapitalmæssigt er dette segment dog så beskedent i størrelse, at det har en meget begrænset bevågenhed fra såvel danske som internationale institutionelle investorer. SmallCap Danmark A/S er derfor en betydende aktør i det danske small cap marked og medvirker, som en outsourcingplatform, til at fastholde et professionelt fokus på det danske small cap marked. Aktører som SmallCap Danmark A/S er med til at øge effektiviteten og likviditeten og sikre at små og mellemstore danske virksomheder kan anvende børsmarkedet til det som det oprindeligt er tiltænkt, nemlig til fremskaffelse af risikovillig kapital.

Den foreslåede ændring i beskattningen vil medføre en væsentligt skærpelse i beskattningen af investeringer via et selskab som SmallCap Danmark A/S og vil forrykke hele grundlaget for den outsourcingmodel som vort og tilsvarende selskaber selskab bygger på. Hvis ændringerne gennemføres vil en privat investor i mange tilfælde blive lagerbeskattet med topskattesatsen på 59% mens direkte investering i de samme underliggende aktiver ville blive realisationsbeskattet som aktieindkomst med 28% / 43% / 45% afhængigt af det realiserede afkasts størrelse. Hertil kommer, at der vil kunne optræde en asymmetri i beskattningen i tilfælde af tab.

Det forekommer hverken rationelt eller rimeligt at investering via en outsourcingpartner skal beskattes hårdere end direkte investering. Indføres en sådan skærpelse vil det stille helt urealistiske krav til outsourcingpartnerens evne til at skabe merafkast for blot at sikre investor et efter skat afkast på niveau med direkte investering og selvsagt gøre det vanskeligt at opretholde vores forretningsmodel.

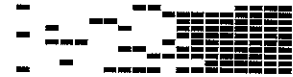
Gevinst, tab og asymmetri

Investorer, som har ejet aktier i SmallCap Danmark længe kan have væsentlige urealiserede avancer. Med de foreslåede ændringer vil SmallCap Danmarks aktionærer blive beskattet af en urealiseret værditilvækst som de derfor risikerer ikke at have likviditet til at dække. Nogle aktionærer f.eks. selskaber med mulighed for at opnå 3 års ejertid vil få konverteret mulige, fremtidige skattefrie avancer til skattepligtige avancer.

Andre aktionærer har pga. markedernes ugunst i 2008 pt. store urealiserede tab. De private aktionærer vil tilmed efter de gældende regler få et kildeartsbegrænset tab, som ikke kan modregnes i fremtidige gevinster på lagerbeskattede aktier. Dette er der søgt rettet op på med de varslede ændringer til 3. behandlingen, hvorefter tab ved overgangen tillægges anskaffelsessummen.

Private aktionærer med positive afkast af børsnoterede aktier i 2009 kan ikke finde trøst i den skattemæssige tvangsrealisation efter L23. Efter disse varslede ændringer af L23 vil et eventuelt tab på SmallCap-aktierne ikke kunne modregnes i positiv aktieindkomst, men skal i stedet lægges til anskaffelsessummen på aktierne til brug for beregningen af lagerbeskattningen.

En aktionær, der har positiv aktieindkomst af andre børsnoterede aktier i et omfang, som ville give en marginal beskatning på 45% efter de gældende regler, ville have kunnet



modregne tab ved salg af SmallCap-aktierne i disse gevinster med en fradragsværdi på 45%.

Efter de foreslåede regler nedsættes denne til en fradragsværdi på ca. 32% for en privat investor, i det omfang denne investor ikke har positiv nettokapitalindkomst at modregne i. Desuden bliver fradraget udskudt et år.

Timing af L23 er yderst uheldig i relation til markedssituationen. Udover at SmallCap Danmarks aktionærer risikerer at stå med et tab med lav skatteværdi, vil en genopretning af markedet og følgende stigning i aktiekurserne medføre en beskatning på op til 59 % (op til 65,2 % hvis selskabets beskatning af udbytter tages i betragtning) af urealiserede aktiegevinster.

Til at betale skatten i år med stigende aktiekurser skal aktionærerne enten hæve penge i banken, sælge ud af deres aktiver, optage lån eller modtage en udlodning fra SmallCap Danmark.

Omvendt vil mange private investorer i år, hvor aktiekurserne falder, få et fradrag, hvis skatteværdi blot udgør 32%.

For en topskatteyder uden anden kapitalindkomst betyder dette, at en stigning på 100.000 kr. år 1 udløser en skat på 59.000 kr. og et efterfølgende fald på 100.000 kr. i år 2 udløser et fradrag med en værdi på 32.000 kr. Selvom der ikke er en nettogevinst er der altså udløst en skat på 27.000 kr., hvilket naturligvis ikke er attraktivt for en investor, der kan vælge at investere via en udloddende investeringsforening, som alternativ.

Skattestop og 100.000 kr.'s-grænse

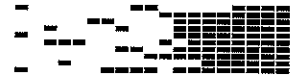
I de gældende regler findes en såkaldt 100.000 kr.'s grænse hvorefter en avance af en beholdning af børsnoterede aktier, der er erhvervet før 1. januar 2006, som pr. 31. december 2005 ikke oversteg 136.600 kr. og som har været ejet i over 3 år på salgstidspunktet ikke være skattepligtig.

For investorer i SmallCap Danmark med beholdninger, der opfylder overgangsreglen vil de foreslåede regler i L23 være i konflikt med 100.000 kr.-grænsen. Da L23 vil gøre ellers skattefrie avancer skattepligtige, vil lovforslaget været i strid med skattestoppet.

Konsekvenserne for vore investorer

Vi har i nedenstående tabel kort forsøgt at illustrere de fremadrettede konsekvenser af den foreslåede ændring for en privat investor, der pr. 1. januar 2009 har investeret for 100.000 kr. i vort selskab. Der er forudsat en investeringshorisont på 5 år og et gennemsnitligt årligt afkast på 15%, svarende til vort selskabs langsigtede afkastmålsætning. Der forventes, under de givne forudsætninger, ikke betalt selskabsskat i SmallCap Danmark A/S de næste 5 år på grund af de store underskud, der er i selskabet efter den negative udvikling på aktiemarkedene i 2008.

Som det fremgår vil en investor med positiv kapitalindkomst, som efter de gældende regler ville være blevet beskattet med 45%, blive pålagt en merskat på 20.876 kr., hvilket reducerer investors afkast efter skat fra 9,2% til 6,2% p.a. Merbeskatningen skyldes dels den øgede sats, dels at der løbende skal betales skat og at det geninvesterede beløb



derved reduceres. Såfremt afkastet ikke havde været stabile 15% p.a., men derimod, som det er mere realistisk, havde varieret fra år til år og der havde været negative år imellem ville merbeskatningen have været væsentlig større.

Vi syntes dette er en meget drastisk ændring af investorenes vilkår.


	Investering efter 5 år, DKK	Gennemsnitligt afkast efter skat
SmallCap Danmark A/S som investeringsselskab Investor beskattes med topskat (59%)	134.772 kr.	6,2%
SmallCap Danmark A/S som nu Investor beskattes som aktieindkomst med 45%	155.645 kr.	9,2%
SmallCap Danmark A/S som nu Investor beskattes som aktieindkomst med 28%	172.818 kr.	11,6%

Afsluttende bemærkninger

Afslutningsvist vil vi tillade os at anføre, at vi ikke mener det er ansvarligt at gennemføre så omfattende ændringer i skattelovgivningen, med så drastiske konsekvenser for mange virksomheder med så kort varsel som det, der oprindeligt var lagt op til her. Endvidere finder vi det problematisk at gennemføre ændringer, der på den måde forrykker grundlaget for allerede foretagne investeringer og investorenes forventninger hertil.

Skatteministerens forslag til L23 udgør en stor trussel for SmallCap Danmark og lignende selskaber samt investeringskulturen i Danmark i øvrigt. Vi vil derfor anmode ministeren om at genoverveje den brede definition af et §19 investeringsselskab, eller indføre en overgangsregel, der friholder selskaber etableret før lovændringen.

Med venlig hilsen
SmallCap Danmark A/S



Jens Erik Høst
Direktør