

Investeringsforeningen SmallCap Danmark  
Cvr. 29218153  
Årsrapport 2016  
11. regnskabsår

## INDHOLD

### **Ledelsesberetning**

Hoved- og nøgletal	2
Kære medlem	3
Ledelsens årsberetning	4
Investment cases	8
Profil – Investeringsforeningen SmallCap Danmark	10
Risiko og styring	12
IR-politik	15
Incitamentprogrammer	16
Bestyrelsens og ledende medarbejders ejerandele	17

### **Årsregnskab**

Resultatopgørelse	18
Balance	19
Noteoversigt	20
Noter til årsrapport	21
Ledelsens påtegning	29
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	30
Børsmeddelelser, 2016	33
Foreningsoplysninger	34

## HOVED- OG NØGLETAL

Mio. kr.	2012	2013	2014	2015	2016
Renter og udbytter	4,5	1,3	3,0	6,2	2,8
Kursgevinster og -tab	6,0	36,5	-6,4	34,1	0,1
Administrationsomkostninger	-2,8	-2,8	-2,8	-2,5	-2,3
Bonus	0,2	0,0	0,0	-1,0	0,3
Skat	-0,1	-0,1	0,9	0,0	0,0
Årets nettoresultat	7,8	34,9	-5,3	36,8	0,9
Likvide midler, ultimo	9,9	6,5	9,4	7,0	3,7
Kapitalandele, ultimo	130,1	114,1	91,5	116,7	115,9
Investorerne formue, ultimo	139,5	119,6	99,4	120,7	117,2
Værdipapirbeh. i procent af medlemmernes formue, ultimo	93%	95%	92%	97%	99%
Værdipapirenes omsætningshastighed	0,44	0,50	0,46	0,46	0,41
Kursværdi af køb	59,8	27,9	48,7	45,4	47,7
Kursværdi af salg	69,1	80,4	65,0	54,4	48,6
Cirkulerende andele, ultimo, stk.	19.834	12.484	10.938	9.418	9.068
Udlodning pr. andel, kr.	0	0	0	0	0
Indre værdi pr. andel, ultimo, kr.	7.031	9.578	9.092	12.814	12.927
Børskurs, ultimo, kr.	6.825	9.357	8.950	12.712	12.811
Afkast, %	5,5%	36,2%	-5,1%	40,9%	0,9%
Merafkast ifht. stigning i OMXCXC20, %	-8,6%	-9,3%	-9,2%	4,2%	-4,1%
Sharpe ratio (12 mdr.)	0,34	3,32	neg.	3,30	0,09
Stigning i OMXCXC20, %	14,1%	45,5%	4,1%	36,8%	5,0%
Stigning i OMXC20, %	27,2%	24,1%	20,9%	36,2%	-12,8%
Omkostningsprocent, ord. omkost., %	1,97%	2,58%	2,25%	2,34%	2,09%
Omkostningsprocent, %	1,79%	2,58%	2,25%	3,31%	1,79%
Årlige omkostninger i procent (ÅOP), ord. omkost., %	2,78%	3,36%	3,07%	3,18%	2,92%
Årlige omkostninger i procent (ÅOP), %	2,61%	3,36%	3,07%	4,15%	2,63%

## Kære medlem,

Investeringsforeningen SmallCap Danmark realiserede i 2016 et resultat på 0,9 mio. kr. Det svarer til et afkast på 0,9%. OMXCXC20-indekset, som er foreningens benchmark, steg med 5,0% i 2016. Foreningen underperformede således sit benchmark med 4,1%-point, i øvrigt efter at foreningen i 2015 klarede sig bedre end sit benchmark med tilsvarende 4,1%-point.

Generelt klarede mid og small cap aktierne sig væsentlig bedre end de mest likvide aktier i OMXC20 indekset, der samlet faldt med 12,8% i 2016. Mid og small cap aktierne (OMXCXC20) outperformede de mest likvide aktier (OMXC20) med 17,8%-point.

De globale aktiemarkeder var meget volatile i 2016. Men et positivt 2. halvår afløste den svage start på året, således at de fleste markeder opnåede positive afkast. MSCI World indekset (local currency) kom ud af året med en stigning på 6,8%. De finansielle markeder var generelt præget af geopolitiske forhold så som Brexit i juni og det amerikanske præsidentvalg i november, der meget overraskende førte til valget af Donald Trump. Markederne lagde dog hurtigt den umiddelbare nervøsitet op til disse afstemninger bag sig. Centralbankerne holdt renterne i ro på de ekstremt lave niveauer og konjunkturerne i de vestlige lande var under bedring. Samtidig viste selskaberne generelt gode resultater og høj cash flow generering, hvilket understøttede aktiemarkederne.

Det danske aktiemarked var en negativ undtagelse herfra. Det markante kursfald i indekstunge Novo Nordisk (som følge af en skærpet priskonkurrence på det amerikanske marked) på 36% er dog en væsentlig del af forklaringen på det samlede fald på 12,8% i OMXC20.

Starten på 2017 har været positiv på trods af betydelig, især geopolitisk usikkerhed, bl.a. den konkrete udformning af Trumps økonomiske politik, effekterne af Brexit og ikke mindst en række forestående valg i Europa, herunder i Frankrig og Tyskland. Til gengæld er konjunkturerne i de vestlige lande under bedring og virksomhederne har generelt en positiv indtjeningsudvikling. Det indebærer en øget sandsynlighed for stigende renter og en strammere pengepolitik, i første omgang i USA. Den amerikanske centralbank FED ventes således at hæve renten flere gange i løbet af 2017, men det har de finansielle markeder allerede i vid udtrækning taget højde for. Samlet vurderet synes det fornuftigt med en betydelig eksponering i aktier. Vi vurderer, at mid og small cap aktierne har det største potentiale, da disse selskaber typisk får størst glæde af et økonomisk opsving. Der vil dog være en betydelig usikkerhed hen over året, der kan give udsving i aktiekurserne.

Bestyrelsen vil indstille til generalforsamlingen, at der, i lighed med 2015, ikke udbetales udbytte for 2016.

København d. 8. marts 2017

Niels Roth  
Formand for bestyrelsen

## LEDELSENS ÅRSBERETNING

I 2016 realiserede Investeringsforeningen SmallCap Danmark et resultat på 0,9 mio. kr. (2015: 36,8 mio. kr.). Resultatet for 2016 svarer til et afkast på 0,9% (2015: 40,9%). OMXCXC20 indekset, som er foreningens benchmark, steg med 5,0% i 2016 (2015: 36,8%). Foreningen underperformede således sit benchmark med 4,1%-point.

For 4. kvartal 2016 realiserede Investeringsforeningen SmallCap Danmark et negativt resultat på 2,3 mio. kr. (4. kvartal 2015: +18,6 mio.kr.). Resultatet for 4. kvartal svarer til et negativt afkast på 1,9% (4. kvartal 2015: + 18,1%). OMXCXC20 faldt med 0,3% i 4. kvartal 2016 (4. kvartal 2015: +10,7%). Foreningen underperformede således sit benchmark med 1,7 %-point i 4. kvartal 2016 (outperformede med 7,4%-point i 4. kvartal 2015).

De globale aktiemarkeder var meget volatile i 2016. Men et positivt 2. halvår afløste den svage start på året således, at de fleste markeder opnåede positive afkast. MSCI World indekset (local currency) kom ud af året med en stigning på 6,8%. De finansielle markeder var generelt præget af geopolitiske forhold så som Brexit i juni og det amerikanske præsidentvalg i november, der meget overraskende førte til valget af Donald Trump. Markederne lagde dog hurtigt den umiddelbare nervøsitet op til disse afstemninger bag sig. Centralbankerne holdt renterne i ro på de ekstremt lave niveauer og konjunkturerne i de vestlige lande var under bedring. Samtidig viste selskaberne generelt gode resultater og højt cash flow, hvilket understøttede aktiemarkederne.

Det danske aktiemarked var en negativ undtagelse herfra med et fald i OMXC20 indekset på 12,8%. Det markante kursfald i indekstunge Novo Nordisk (som følge af skærpet priskonkurrence på det amerikanske marked) på 36% er dog en væsentlig del af forklaringen. Med en stigning i OMXCXC20 indekset på +5,0% outperformede mid- og small cap aktierne de mest likvide aktier i OMXC20 med 17,8%-point.

Foreningens resultat er sammensat af et investeringsafkast på 2,9 mio. kr. (2015: 40,3 mio. kr.) fratrukket ordinære driftsomkostninger på 2,3 mio. kr. (2015: 2,5 mio. kr.). Som følge af foreningens underperformance er der, i henhold til kriterierne i incitamentssystemet, tilbageført 0,3 mio. kr. af tidligere hensat bonus. For 2015 blev der hensat 1,0 mio. kr. i bonus som følge af årets outperformance, hvoraf en trediedel nu er tilbageført i henhold til incitamentsprogrammets tre årige måleperiode.

Den ordinære omkostningsprocent for regnskabsåret 2016 udgjorde 2,1% (2015: 2,3%).

Medlemmernes formue pr. 31. december 2016 var på 117,2 mio. kr. (2015: 120,7 mio. kr.). Dette svarer til en indre værdi på 12.927 kr. pr. investeringsforeningsandel (2015: 12.814 kr.).

I løbet af 2016 blev antallet af cirkulerende investeringsforeningsandele via indløsning reduceret fra 9.418 ultimo 2015 til 9.068 ultimo 2016. Der blev således indløst 350 investeringsforeningsbeviser i løbet af 2016, svarende til 3,7% af den cirkulerende mængde primo året. Ultimo 2016 ejede SmallCap Danmark A/S koncernen 60,7% af de udestående investeringsbeviser.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der, i lighed med 2015, ikke udbetales udbytte for 2016.

Årsrapporten er aflagt efter samme regnskabsprincipper som årsrapporten for 2015. Årsrapporten indeholder ikke usædvanlige usikkerheder ved indregning og måling. Foreningen har i lighed med tidligere år ikke anvendt afledte finansielle instrumenter i 2016.

Afkast og renter	2012	2013	2014	2015	2016	36 mdr. p.a.	60 mdr. p.a.	Levetid (128 mdr.) p.a.	akk.
<b>Investeringsforeningen SmallCap Danmark</b>	<b>5,5%</b>	<b>36,2%</b>	<b>-5,1%</b>	<b>40,9%</b>	<b>0,9%</b>	<b>10,5%</b>	<b>14,2%</b>	<b>3,0%</b>	<b>33,0%</b>
OMXCXC20	14,1%	45,5%	4,1%	36,8%	5,0%	14,4%	19,9%	1,6%	16,4%
OMXC20	27,2%	24,1%	20,9%	36,2%	-12,8%	12,8%	17,8%	8,5%	119,8%
OMXC	24,2%	28,0%	17,6%	29,3%	-7,9%	11,9%	17,3%	6,9%	90,5%
DAX	24,4%	25,5%	2,7%	9,6%	6,9%	6,3%	14,2%	6,9%	90,2%
S&P 500	13,4%	29,6%	11,4%	-0,7%	9,5%	6,6%	12,2%	5,7%	70,6%
Russell 2000	14,6%	37,0%	3,5%	-5,7%	19,5%	5,3%	12,9%	6,0%	75,2%
Nikkei 225	22,9%	56,7%	7,1%	9,1%	0,4%	5,5%	17,7%	1,1%	11,4%
MSCI World, local currency	13,1%	26,3%	7,7%	0,2%	6,8%	4,8%	10,5%	2,9%	32,2%
<b>Rente på 10 årige statsobligationer</b>	<b>01.01.2012</b>	<b>01.01.2013</b>	<b>01.01.2014</b>	<b>01-01-2015</b>	<b>01-01-2016</b>	<b>31-12-2013</b>	<b>31-12-11</b>	<b>05.05.06</b>	<b>05.05.06</b>
Danmark	1,6%	1,0%	2,0%	0,8%	0,9%	2,0%	1,6%	4,1%	4,1%
Tyskland	1,8%	1,3%	1,9%	0,5%	0,6%	1,9%	1,8%	4,0%	4,0%
USA	1,9%	1,8%	3,0%	2,2%	2,3%	3,0%	1,9%	5,1%	5,1%

Kilde: Egne beregninger og Factset

## Udviklingen i aktieporteføljen i 2016

2/3 af aktierne i porteføljen bidrog positivt til resultatet for 2016.

De største positive bidragsydere til årets resultat var Brdr. Hartmann (2,4 mio. kr.), Vitrolife (1,9 mio. kr.), Spar Nord Bank (1,4 mio. kr.), BoConcept (1,3 mio. kr.) og Rockwool (1,1 mio. kr.). Samlet bidrog de pågældende investeringer med 8,1 mio. kr.

De tre største negative bidragsydere til årets resultat var IC Group (-3,2 mio. kr.), Monberg & Thorsen (-1,8 mio. kr.) og Santa Fe Group (-1,5 mio. kr.). Samlet tegnede pågældende aktier sig for et tab på 6,5 mio. kr.

Investeringsforeningen SmallCap Danmark solgte sine aktier i Boconcept i forbindelse med købstilbuddet på 500 kr. pr. aktie i juli måned. Endvidere er aktierne i Cemat (tidligere Topsil) solgt. Herudover har foreningen reduceret i Vitrolife efter meget store kursstigninger. Foreningen har anlagt nye positioner i Per Aarsleff, Monberg & Thorsen og cBrain og øget eksponeringen i Attendo. Herudover er der tale om mindre tilpasninger.

## Investeringsforeningen SmallCap Danmark, investeringer og afkast 2016

Selskab	31.12.15 Andel af formue	31.12.15 Beholdning mio. kr.	2016 køb/salg mio. kr.	2016 Afkast mio. kr.	31.12.16 Beholdning mio. kr.	31.12.16 Andel af formue
1 Brdr. Hartmann	6,9%	7,4	+0,8	+2,4	10,6	9,0%
2 Santa Fe Group	10,7%	11,5	+1,0	-1,5	9,0	7,6%
3 ALK-Abello	5,3%	5,7	+1,3	+0,3	7,4	6,3%
4 Matas	3,7%	4,0	+4,7	-1,4	7,2	6,2%
5 IC Group	8,3%	8,8	+0,9	-3,2	6,5	5,5%
<b>I alt 2016 top 5</b>	<b>34,9%</b>	<b>37,3</b>	<b>8,8</b>	<b>-3,4</b>	<b>40,6</b>	<b>34,6%</b>
6 Alm. Brand	5,2%	5,6	-1,1	+1,0	5,4	4,6%
7 Per Aarsleff	0,0%	0,0	+5,1	+0,2	5,3	4,5%
8 Össur	4,4%	4,7	-0,0	+0,3	5,0	4,3%
9 Spar Nord Bank	3,4%	3,7	-0,2	+1,4	4,9	4,1%
10 Duni	5,2%	5,6	-0,2	-0,7	4,7	4,0%
<b>I alt 2016 top 10</b>	<b>53,1%</b>	<b>56,9</b>	<b>12,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>65,9</b>	<b>56,1%</b>
Øvrige	42,2%	59,8	-16,1	4,1	49,9	42,7%
<b>I alt</b>	<b>95,3%</b>	<b>116,7</b>	<b>-3,7</b>	<b>+2,9</b>	<b>115,9</b>	<b>98,8%</b>

Kilde: Egne beregninger

## Sammenligning med andre investeringsforeninger

Afkastene iblandt andre investeringsforeninger, der fokuserer på danske small cap selskaber svingede mellem 0,9% og 5,9% i 2015, mens aktivt forvaltede foreninger med et bredt fokus på danske aktier bredt gav et afkast på mellem -0,1% og 6,1%. Investeringsforeningen SmallCap Danmark gav et afkast på 0,9%.

Afkast i sammenlignelige investeringsforeninger	2012	2013	2014	2015	2016	36 mdr.	60 mdr.	Levetid (128 mdr.)	
						p.a.	p.a.	p.a.	akk.
<b>Investeringsforeningen SmallCap Danmark</b>	<b>5,5%</b>	<b>36,2%</b>	<b>-5,1%</b>	<b>40,9%</b>	<b>0,9%</b>	<b>10,5%</b>	<b>14,2%</b>	<b>3,0%</b>	<b>33,0%</b>
Danske Invest Danmark Indeks Small Cap	4,1%	47,8%	5,0%	40,1%	5,9%	15,9%	19,1%	6,1%	88,9%
Dexia Invest Small Cap	14,9%	68,2%	6,6%	64,3%	2,6%	21,6%	28,3%	10,3%	185,9%
Bankinvest Danmark	24,2%	31,0%	20,5%	31,6%	1,6%	17,2%	21,3%	6,0%	85,7%
Carnegie WW/Danske aktier	26,0%	38,1%	18,8%	33,2%	-0,1%	16,5%	22,4%	9,8%	172,3%
Danske Invest Danmark	22,9%	42,4%	23,7%	36,8%	0,1%	19,2%	24,3%	8,8%	145,5%
Maj Invest Danske Aktier	26,0%	35,7%	15,3%	31,3%	1,3%	15,3%	21,3%	8,8%	146,0%
Nykredit Invest Danske Aktier	24,5%	36,2%	17,2%	32,7%	6,1%	18,2%	22,8%	8,2%	131,1%
SEB Invest Danmark	24,2%	31,9%	19,5%	33,7%	2,0%	17,7%	21,7%	9,8%	172,2%

Kilde: Egne beregninger og Fundcollect

## Tiltale for kursmanipulation

Københavns Byret afsagde d. 28. februar 2017 dom i Anklagemyndighedens sag mod foreningen om kursmanipulation. Domstolen frifandt foreningen i alle tiltalepunkter.

Anklagemyndigheden har nu frem til d. 14. marts 2017 til at tage stilling til en eventuel anke.

Sagen er nærmere beskrevet i selskabets børsmeddelelser nr. 03.2012, nr. 07.2012, nr. 05.2015 og nr. 04.2017.

Værdien pr. balancedagen, såvel som aktuelt, af foreningens investeringer er ikke påvirket af tiltalen og de i tiltalen indeholdte forhold.

## Forventninger til 2017

Starten på 2017 har været positiv på trods af betydelig, især geopolitisk usikkerhed, bl.a. den konkrete udformning af Trumps økonomiske politik, effekterne af Brexit og ikke mindst en forestående række valg i Europa, herunder i Frankrig og Tyskland.

Til gengæld er konjunkturerne i de vestlige lande under bedring og virksomhederne har generelt en positiv indtjeningsudvikling. Det indebærer en øget sandsynlighed for stigende renter og en strammere pengepolitik, i første omgang i USA. Den amerikanske centralbank FED ventes således at hæve renten flere gange i løbet af 2017, men det har de finansielle markeder allerede i vid udtrækning taget højde for.

Samlet vurderet synes det fornuftigt med en betydelig eksponering i aktier. Vi vurderer, at mid og small cap aktierne har det største potentiale, da disse selskaber typisk får størst glæde af et økonomisk opsving. Der vil dog være en betydelig usikkerhed hen over året, der kan give udsving i aktiekurserne.

**Begivenheder efter regnskabsperiodens udløb**

Udover den ovenfor beskrevne dom i Københavns Byret er der ikke indtruffet væsentlige begivenheder i Investeringsforeningen SmallCap Danmark efter d. 31. december 2016.

**Finanskalender, 2017**

8. marts	Årsrapport 2016
24. april	Ordinær generalforsamling
24. april	Delårsrapport, 1. kvartal 2017
17. juli	Delårsrapport, 1. halvår 2017
25. oktober	Delårsrapport, 1-3. kvartal 2017



## INVESTMENT CASES

**Brdr. Hartmann.** De positive langsigtede indtjeningsforventninger er i høj grad drevet af en positiv efterspørgselsudvikling i Americas, drevet af demografi og konvertering fra plastik til støbepap i Nordamerika, demografi og stigende urbanisering i Brasilien og Argentina samt en voksende middelklasse i de to lande, der typisk medfører øget brug af emballerede fødevarer såsom æg i 6 stk's emballage. De to nye fabrikker i henholdsvis Brasilien og Argentina (baseret på Hartmanns egen teknologi) er ved at være fuldt indkørte. US fabrikken vil kunne begynde produktionen i H1 2017 med en indkøringsperiode på 2-3 måneder. I Europa har Hartmann fokus på effektiviseringer. Tiltagene er nu begyndt at vise sig i tallene. EBIT margin for den europæiske del af forretningen fra steg 8,5% i 3. kvartal 2015 til 10,6% i 3. kvartal 2016. Forbedringen skyldes bl.a. de positive effekter fra nedlukningen af den tyske fabrik men også den høje kapacitetsudnyttelse. Det europæiske marked viste volumenvækst, hvilket indebar, at Hartmann har produceret med fuld kapacitetsudnyttelse. Der er dog fortsat overkapacitet i det europæiske marked, hvilket betød prispres i 3. kvartal på ca. 2%. Hartmann foretager mindre investeringer i kapacitetsudvidelse i Europa på de eksisterende fabrikker (Kroatien, Tønder og Ungarn). Kapacitetsudvidelsen i både Europa og især i Americas er forudsætningen for de kommende års omsætningsvækst. Hartmanns større fokus på vækst truer dog ikke yield casen. Hartmann fastholdt et udbytte på 9,5 kr. pr. aktie for 2015 og tilkendegiver, at der absolut ikke er planer at ændre udbyttepolitikken p.t.a. det høje investeringsniveau på 300-325 mio. kr. i 2016.

**Santa Fe Group.** Investment casen blev lidt svækket i 2016, da Brexit lagde en effektiv dæmper på aktiviteten for UK baserede selskaber. Herudover var markederne generelt svage. Det ændrer dog ikke væsentligt ved den langsigtede investment case, der uændret er baseret på forventning om en vellykket turnaround af Moving Services og betydelig 2-cifret vækst i højmarginale områder Relocation Service. Santa Fe er godt i gang med at få de grundlæggende forhold på plads i kraft af etableringen af en central indkøbsfunktion i Moving Services, fortsat nedbringelse af omkostningerne, der blev reduceret med 16,5 mio. EUR i 2016 til 135,6m EUR, udflytning af de første 25 medarbejdere i backoffice funktioner til Manilla med mulighed for flytning af yderligere backoffice funktioner i de kommende år, den fortsatte nedbringelse af netto arbejdskapitalen samt beslutningen om indførelse af en ny teknologiplatform, baseret på "Sales-Force" systemet, der er under indkøring. Der vil altid være usikkerhed om en turnaround lykkes fuldt ud, ligesom timingen i fremgangen er forbundet med usikkerhed. Brexit har bidraget til usikkerheden på kort sigt men kan også give nye muligheder på lidt længere sigt, hvis Brexit får mange virksomheder til at flytte aktiviteter ud af UK. Vi mener uændret, at Santa Fe rummer de rette elementer til en succesfuld turnaround over de kommende år, og at det vil resultere i en stigende aktiekurs.

**ALK.** 2016 var et usædvanligt positivt år på omsætning og indtjening, da ALK nød godt af Stallergens produktionsproblemer i starten af 2016. 2016 var dog også året, hvor Merck opsagde partnerskabsaftalen for US med den begrundelse, at allergi området falder uden for Mercks nye strategiske fokus. 2017 bliver på mange områder et transformations år med betydelig usikkerhed om dels udviklingen i Europa efter, at Stallergen er tilbage, dels ALKs håndtering af det amerikanske marked efter ophør af partnerskabsaftalen med Merck. Grundlæggende er den langsigtede Investment case ikke ændret. Den er fortsat bygget op om succes for husstøvmide produktet ACARIZAX i alle tre rapporteringsregioner. Men vejen til succes er blevet længere. ALKs beslutning om at øge omkostningerne med 275 mio. kr. i 2017, primært i salg og marketing og samtidig øge investeringerne med 150-200 mio. kr. medfører markant indtjeningsnedgang i 2017 og udskyder tidspunktet for et indtjeningsniveau, der i sig selv retfærdiggør den nuværende kurs. Det er dog vigtigt at understrege, at forventningen til ACARIZAXs penetrering af markederne ikke er ændret. Det er ALKs håndtering, der er ændret. Produktet blev først introduceret i Danmark og Tyskland. ACARIZAX er nu det mest foreskrevne produkt for nye voksne patienter i Danmark og Tyskland og er foran på den forventede penetreringskurve. I alt 25.000 patienter bruger nu ACARIZAX. ACARIZAX er for nylig lanceret i Slovakiet, Sverige, Finland, Frankrig, Schweiz, Australien og Japan. Spanien og Holland er de næste lande, hvor ACARIZAX bliver lanceret. Det

er helt afgørende for investment casen, at disse lanceringer samt de næste europæiske lande bliver succesfulde. I Nordamerika har ALK netop fået godkendt ACARIZAX, således at lancering kan påbegyndes i 2018. ALK har i første omgang besluttet at opbygge egen salgsorganisation og har foreløbig ansat 50 nye medarbejdere, som indgår i ALKs nuværende organisation. Det er en væsentlig årsag til den markante stigning i omkostningerne. Internationalt er ALK lige på trapperne med de første lanceringer (Japan og Australien). Vigtigt i investment casen er også ALKs bestræbelser på at globalisere selskabet med en stærk portefølje af standardiserede evidens baserede produkter (tabletter) samtidig med, at virksomheden via simplificering gøres mere effektiv. Mange små spillere er under voldsomt pres som følge af myndighedernes stigende compliance krav, herunder kravet om evidens baserede produkter. Det helt store potentiale for HDM opstår, hvis tablettens også kan anvendes til behandling af astma. ALK sætter en astma børnestudie i gang i Europa i 2017.

**Matas** fremstår som en attraktiv udbytte aktie. Vækstudsigterne er meget beskedne, men cash flow genereringen er særdeles stærk. Det direkte afkast er på over 6%. Matas er Danmarks største detailforhandler inden for skønheds- og sundhedsprodukter. Matas har 4 forretningsområder 1) Beautyshop, 2) Vital Shop, 3) Material Shop og 4) Matas MediCare. Matas kæden består af 273 Matas butikker, udelukkende i Danmark. Hertil kommer 13 associerede butikker, som Matas stille og roligt indlemmer i kæden (generationsskifter). Like-for-like væksten var 1.3% i det netop overståede 3. kvartal af 2016/17, hvilket var en lille positiv overraskelse. Det var Beauty området, der overraskede positivt med en vækst i 3. kvartal på 3,3%. Beauty har ellers været opfattet som det mest konkurrenceudsatte område, bl.a. fra Normals kraftige ekspansion, der har medført intensiv priskonkurrence i dette segment. Matas er gået mere aggressivt til værks mht til kampagner mv for at holde på kunderne. Herudover skal effekten af den nye strategi også begynde at vise sig i topline i løbet af et par kvartaler. Vi forventer, at Matas kan få lidt topline vækst fra 2017/18 i størrelses ordenen 2% p.a. For indeværende regnskabsår venter vi en vækst på 1,4%. Bruttomarginalen vil komme lidt under pres i de kommende år som følge af en mere aggressiv anvendelse af prisparameteren. Kapacitetsomkostningerne vil begynde at falde igen fra 2017/18, når omkostningsprogrammet på 25-30 mio. kr., slår igennem samtidig med, at omsætningen igen vokser. Opgradering af butikker (mål 35-40 stk.) trækker lidt større investeringer i de kommende år. Det indebærer, at CF før returnering af cash til aktionærerne falder til ca. 400 mio. kr. årligt uden, at det går ud over Matas evne til at betale det høje udbytte.

**IC Group.** Investment casen er markant ændret efter afskedigelsen af CEO Mads Ryder i starten af februar 2017. Bestyrelsen ønsker at øge selvstændigheden for koncernens kernebrands – Peak Performance, Tiger of Sweden og By Malene Birger - og revurderer de funktioner, der hidtil har været varetaget centralt. Bestyrelsen har anmodet Peter Thorsen, der sidder i selskabets bestyrelse, om at indtræde som midlertidig CEO. Den nye struktur skal sikre større fokus på udnyttelsen af potentialet i de tre kernebrands blandt andet gennem en mere effektiv eksekveringsevne. Aktiemarkedet kvitterede for udmeldingen med en kursstigning på ca. 20% i forventning om, at værdien af de tre kernebrands i højere grad vil blive afspejlet i kursen. Udmeldingen fra bestyrelsen er blevet tolket som om 'alt er i spil', herunder også eventuelt frasalg af et eller flere af kernebrands, hvis det giver større værdi for aktionærerne. Efter vores vurdering er der et fortsat kurspotentiale i et scenarie, der også rummer frasalg som en mulighed.

## **PROFIL – Investeringsforeningen SmallCap Danmark**

Investeringsforeningen SmallCap Danmark er en uafhængig børsnoteret investeringsforening, der fokuserer på investeringer i mindre og mellemstore børsnoterede nordiske virksomheder.

Vores målsætningen er at opnå et attraktivt langsigtet afkast til medlemmerne. Vi tilstræber en risikoprofil på linje med mid og small cap markedet generelt. Historisk set har mid og small cap aktierne givet et højere langsigtet afkast end de store selskaber, men udsvingene har også været større undervejs.

Vi har valgt en forretningsmodel, hvor det eneste succeskriterium er at skabe det bedst mulige langsigtede afkast til medlemmerne. Hos os tilfalder skalafordelen medlemmerne. Endvidere har vi fravalgt den traditionelle bankdistribution, hvor der betales beholdningsprovision, eftersom provisionen blot vil fragå medlemmernes afkast.

I bestræbelserne på at skabe det bedst mulige langsigtede afkast udnytter vi, at mange mid og small cap selskaber er underanalyserede og kun har perifer opmærksomhed blandt børsmæglerne og blandt mange institutionelle investorer. Det giver mulighed for at finde oversete og undervurderede aktier med et attraktivt langsigtet kurspotentiale. Vores investeringsteam har stor erfaring i netop dette segment, hvilket udmønter sig i et højt kendskabsniveau og gode relationer til selskaberne.

Bestyrelsen og den daglige ledelse har selv meget betydelige midler investeret i foreningen og i SmallCap Danmark A/S, som foreningen har kontor- og personale fællesskab med, og har derfor præcis de samme interesser som de øvrige medlemmer og aktionærer. Bestyrelsen har vedtaget et incitamentssystem for foreningens ledende medarbejdere. Med en treårig måleperiode belønnes langsigtet værdiskabelse. Bonussatsen er 20% af merafkastet i forhold til benchmark (OMXCXC20) forudsat, at afkastet overstiger 6% p.a.

### **Investeringsfilosofi**

Vi investerer i enkelt-selskaber og ikke i indeks, brancher eller markeder.

Vi arbejder med en portefølje på ca. 25 mindre og mellemstore selskaber.

Vi investerer i forandringsprocesser. Formålet med vores analyseindsats er at identificere forandringer i enten virksomheden, i virksomhedens markeder eller i investorernes opfattelse af selskabet og selskabets aktier.

Det er disse forandringer, som skaber værdiforøgelsen for medlemmerne.

Vi investerer i selskaber, hvor vi forstår forretningsgrundlaget. Vi investerer derfor sjældent i biotekselskaber eller andre virksomheder, der kræver en betydelig specialviden, som vi ikke råder over.

Vi foretrækker virksomheder med en enkel struktur, få produktområder og en stærk markedsposition på et nærmere defineret område, idet dette oftest leder til en mere fokuseret og målrettet virksomhed, som ifølge vores erfaring er den bedste forudsætning for succes.

Porteføljen er aktivt forvaltet, hvor de enkelte investeringer ofte indgår med en markant forskellig vægt i forhold til benchmark. Det indebærer, at afkastet i perioder kan afvige væsentligt fra markedsafkastet i såvel positiv som negativ retning.

## **Investeringsprocesser**

Vi har en casebaseret investeringsproces. Vi påbegynder ikke en ny investering før vi har mødt ledelsen i det pågældende selskab.

Analyseprocessen er en traditionel fundamentalanalyse. Der er kun i begrænset omfang ekstern analytisk dækning af small cap aktier. Dette er både vores eksistensberettigelse og årsagen til, at vores egen analyseindsats prioriteres højt. Vi udarbejder således egne finansielle analyser og prognoser, hvilket er væsentligt for forståelsen af virksomheden, men også for at kvantificere værdiskabelsen.

Vi lægger i beslutningsprocessen vægt på at være tidligt inde i en investering. Dermed sikres, at vi kapitaliserer både på værdiskabelsen og den efterfølgende multipelekspansion som følge af, at interessen for aktien øges.

Vi er en aktiv investor, som konstruktivt – men kritisk – arbejder for, at selskaberne får værdierne afspejlet i deres aktiekurser. Særligt i de virksomheder, hvor foreningen er en betydende investor, tilstræber foreningen at holde en tæt dialog. I dialogen tilkendegiver vi vores synspunkter i relation til eksempelvis virksomhedernes strategi, kommunikation med aktiemarkedet, kapitalstruktur, udlodningspolitik, incitament aflønning, bestyrelsessammensætning mv. Som led i dialogen deltager foreningen aktivt på porteføljevirkomhedernes generalforsamlinger.

## RISIKO OG STYRING

Som investor i en investeringsforening får man en løbende forvaltning af sin opsparing inden for et fastlagt markedssegment. I forvaltningen indgår en løbende monitorering og hensyntagen til de mange og forskelligartede risikofaktorer, der kan påvirke afkastet.

Afkastet kan variere betydeligt fra periode til periode, såvel absolut som relativt i forhold til aktiemarkedet generelt og i forhold til udviklingen inden for foreningens investeringsområde. Værdien af et investeringsbevis i foreningen kan derfor på et vilkårligt tidspunkt være højere, lavere eller det samme som værdien på investeringstidspunktet.

Aktieinvestering er langsigtet investering, hvorfor resultaterne skal bedømmes over en længere tidshorisont. Dette gælder i særlig grad for Investeringsforeningen SmallCap Danmark i kraft af foreningens fokuserede investeringskoncept og fokus på forholdsvis illikvide aktier.

Resultatet af forvaltningen af foreningens midler skal bedømmes mod udviklingen inden for foreningens investeringsområde. Som udtryk for udviklingen inden for foreningens investeringsområde (benchmark) har foreningen valgt OMXCXC20, der er et aktieindeks, der udtrykker kursudviklingen på alle aktier noteret på NASDAQ Copenhagen A/S, der ikke er blandt de 20 mest handlede og således indgår i OMXC20 indekset.

Følgende faktorer kan efter foreningens ledelses opfattelse være af særlig betydning for udviklingen i værdien af foreningens investeringer og dermed den indre værdi af investeringsbeviser udstedt af foreningen: 1) Udsving på aktiemarkedene generelt, 2) Udsving i kurserne på small cap aktier, 3) Udsving i værdien af foreningens aktieportefølje, 4) Udsving i valutakurser, 5) Udsving i renter og 6) Kreditrisiko på foreningens likvider.

### *Udsving på aktiemarkedene generelt*

Udsvingene på aktiemarkedene kan være betydelige. Overordnede udsving kan være en reaktion på makroøkonomiske forhold, internationale og nationale politiske forhold, lovgivnings- og reguleringsmæssige forhold, markedsmæssige forhold, branchemæssige forhold m.m. Der er tendens til, at udsvingene i aktiekurser korrelerer på tværs af segmenter, herunder brancher og markeder.

### *Udsving i kurserne på small cap aktier*

Kursudviklingen på small cap aktier kan i perioder afvige betydeligt, i såvel positiv som negativ retning, fra den generelle udvikling på aktiemarkedet. Dette kan skyldes forskelle i likviditet og likviditetspræference, investorbevågenhed, hvilke investorer der er aktive i markedet såvel som den generelle markedsstemning.

Small cap segmentet omfatter både etablerede virksomheder og relativt unge og nystartede virksomheder. Som helhed opfattes small cap segmentet ofte som mere risikobetonet end aktiemarkedet generelt. Dette kan skyldes, at små og mellemstore virksomheder ofte er mere hjemmemarkedsorienterede, er mere nicheorienterede, har begrænsede finansielle og ledelsesmæssige ressourcer og, hvad angår relativt nystartede virksomheder, endnu har uprøvede produkter og/eller forretningsmodeller. Hertil kommer aktiemarkedsrelaterede forhold så som (periodevis) skift i likviditets- og investorpræference.

Der findes ikke standardiserede afledte finansielle instrumenter, som direkte afspejler markedsudviklingen inden for foreningens investeringsområde. For at sikre at foreningens ledelse til enhver tid har de fornødne instrumenter til bedst muligt at beskytte foreningens midler, har foreningen dog mulighed for i særlige situationer, når forholdene tilsiger det og ledelsen finder det hensigtsmæssigt, at anvende afledte finansielle instrumenter så som terminsforretninger, futures og optioner. Foreningen kan kun anvende afledte finansielle instrumenter til risikoafdækning.

#### *Udsving i værdien af foreningens aktieportefølje*

Foreningens investeringskoncept er caseorienteret og indebærer således en fokuseret portefølje af nøje udvalgte investeringer. Foreningens resultater er derfor i høj grad afhængige af, hvornår potentialet i enkeltinvesteringer materialiseres. Den fokuserede porteføljestrategi bevirker, at foreningens afkast i perioder kan afvige væsentligt (positivt såvel som negativt) fra den overordnede markedsudvikling, såvel som udviklingen i small cap segmentet.

Foreningen tilstræber en risikoprofil, der ikke afviger væsentligt fra aktiemarkedet som helhed. Foreningen søger at begrænse risikoen ved small cap investering og den fokuserede porteføljestrategi gennem et højt kendskabsniveau til de aktier, der indgår i porteføljen.

Den illikviditet, der kendetegner mange small cap aktier, betyder at foreningen kan have vanskeligt ved at realisere f.eks. fejlslagene investeringer.

#### *Udsving i valutakurser*

Foreningens investeringsunivers er small cap virksomheder i Skandinavien. Der investeres primært i børsnoterede danske virksomheder, sekundært i børsnoterede skandinaviske virksomheder med hovedvægt på Sverige.

Investering i udenlandske værdipapirer giver eksponering i fremmed valuta. Foreningen afdækker ikke udsving i valutakurser, og udsvingene kan derfor påvirke foreningens afkast. Da der primært investeres i danske aktier, og forholdet mellem DKK og valutaerne i de øvrige lande, der indgår i foreningens investeringsunivers, historisk har været relativt stabilt, vurderer foreningen, at foreningens valutakursrisiko er forholdsvis lav.

#### *Udsving i renter*

Foreningens likvide beholdninger varierer over tid. Likviderne kan udgøre op til 50% af foreningens formue, men udgør typisk 0-10% af formuen. Foreningens likvider placeres normalt på anfordringsvilkår, hvor renten er lav. Risikoen som følge af ændringer i renteniveauet er således efter ledelsens opfattelse lav.

#### *Kreditrisiko på foreningens likvider*

Foreningen har en politik for placering af selskabets likvider. Foreningen har foretaget en konkret vurdering af hvilke danske pengeinstitutter, der med lav tabsrisiko kan placeres likvider hos, og ud fra en konkret vurdering fastsat grænser for, hvor mange midler der kan placeres hos det enkelte institut.

Foreningens depotbank og pengeinstitut er Arbejdernes Landsbank. Foreningen vurderer, at risikoen ved indskud i Arbejdernes Landsbank er lav.

#### *Virksomhedsledelse, risikostyring, rapportering og kontroller*

De største kommercielle risici relaterer sig til udviklingen i foreningens aktieportefølje. Ledelsen overvåger og tilpasser løbende aktieporteføljen. Investeringsstrategien og enhver investeringsbeslutning er baseret på ledelsens forventninger til fremtiden, såvel overordnet som i forhold til en konkret investering. Foreningen søger at tilvejebringe så fyldestgørende et beslutningsgrundlag som muligt og herudfra realistisk og nøgternt at afveje risici og afkastmuligheder. Alle væsentlige aktieinvesteringer understøttes af detaljerede regnearksmodeller med estimater for den fremtidige indtjeningsudvikling og et investment summary, der opsummerer baggrunden for investeringen og forventningerne til den fremtidige udvikling.

Foreningens bestyrelse har fastsat risiko- og eksponeringsrammer for forvaltningen. Foreningens aktuelle eksponering i forhold til disse opgøres og kontrolleres dagligt.

Foreningen har implementeret forretningsgange og kontrolsystemer til minimering af risiko for fejl og besvigelser. Der arbejdes løbende på at udvikle og forbedre systemerne.

Hver morgen udarbejdes der en resultat- og porteføljeoversigt, der belyser udviklingen i foreningens resultater, samt opgør den aktuelle finansielle eksponering. Resultat- og porteføljeoversigten danner grundlag for den daglige opgørelse og indrapportering af indre værdi til NASDAQ Copenhagen A/S, samt den løbende styring af foreningens portefølje. Foreningen anvender endvidere et realtidsopdateret resultat- og styringsværktøj, der viser udviklingen i resultatet og eksponeringen igennem dagen.

Ved udgangen af hver måned udarbejdes der et månedsregnskab, hvorved den daglige opgørelse af resultater valideres, og værdipapirdepoter og likvider kontrolleres og afstemmes. Månedsrappor-  
teringen danner grundlag for foreningens delårsrapporter. Delårsrapporterne revideres ikke.

Månedsrapporten for december danner udgangspunkt for årsrapporten. Årsrapporten revideres af foreningens revisor.

Foreningens bogførings-, rapporterings-, styrings- og kontrolsystemer, består af en kombination af eksternt og internt udviklede systemer.

På IT-området lægges vægt på stor data- og systemsikkerhed. Der er udarbejdet procedurer og beredskabsplaner med det mål at sikre at data, systemer og normal drift kan genetableres inden for kort tid i tilfælde af nedbrud.

Alle regnskaber m.m. udarbejdes internt af foreningens administration.

Foreningens ledelse vurderer ikke, der er væsentlige risici forbundet med måling og rapportering.

Foreningen er underlagt løbende kontrol fra Finanstilsynet og foreningens generalforsamlings-  
valgte, lovpligtige, eksterne revision.

### **Samfundsansvar**

Investeringsforeningen SmallCap Danmark har ikke en politik for samfundsansvar.

### **Generalforsamling**

Foreningens ordinære generalforsamling afholdes den 24. april 2017 kl. 16.00 hos:

Mazanti-Andersen Korsø Jensen Advokatpartnerselskab  
Amaliegade 10  
DK-1256 København K

## **IR-POLITIK**

### **Formål med IR-politikken**

Investeringsforeningen SmallCap Danmark tilstræber at have tilfredse og velinformerede investorer.

Formålet med Investeringsforeningen SmallCap Danmarks IR-tiltag er at sikre, at nuværende og potentielle medlemmer samt øvrige relevante interessenter har lige adgang til fyldestgørende og pålidelig information om alle væsentlige og kurspåvirkende forhold samt at medvirke til, at priserne i markedet for foreningens investeringsbeviser afspejler investeringsbevisernes værdi.

### **IR-tiltag**

Foreningen ønsker åbenhed og vil derfor løbende arbejde for, at informationsniveauet og kommunikationen med medlemmerne udbygges. Foreningen lægger vægt på at alle væsentlige oplysninger om foreningen offentliggøres rettidigt og på en systematisk og fyldestgørende måde.

Alle væsentlige og kurspåvirkende forhold offentliggøres uden forsinkelse via NASDAQ Copenhagen A/S. Foreningen offentliggør delårsrapporter på kvartalsbasis.

Den indre værdi af foreningens investeringsbeviser offentliggøres tre gange dagligt (morgen, middag og sen eftermiddag) med henblik på at understøtte en effektiv prisdannelse på beviserne. Seneste offentliggjorte indre værdi er altid tilgængelig på NASDAQ Copenhagen A/S's hjemmeside samt på foreningens egen hjemmeside.

Foreningen har etableret en marketmakerordning. Foreningens marketmaker stiller løbende købs- og salgspriser og medvirker til, at det under normale forhold er muligt at erhverve og afhænde beviser til priser tæt på indre værdi. Er der ikke bud / udbud eller tilstrækkelig dybde i markedet faciliterer foreningen handel via emission / indløsning.

### **Foreningens hjemmeside**

Foreningens hjemmeside [www.smallcap.dk](http://www.smallcap.dk) er et vigtigt middel i foreningens kommunikation med medlemmer og andre interessenter. På hjemmesiden kan man blandt andet finde:

- Uddybende information om foreningens koncept og strategi
- Information om foreningens resultater (track record)
- Den seneste offentliggjorte information om foreningens portefølje
- Investmentcases på udvalgte kerneinvesteringer
- Seneste nyt om udvalgte kerneinvesteringer
- Alle årsrapporter og delårsrapporter
- Alle offentliggjorte børsmeldelser
- Finanskalender med oplysning om datoer for offentliggørelse af kommende delårsrapporter
- Indre værdi, aktuelle bud-/udbudspriser og oplysning om kursudviklingen på foreningens beviser
- Oplysninger om foreningens bestyrelse, direktion og medarbejdere
- Hvordan man kommer i kontakt med foreningens ledelse og medarbejdere
- Mulighed for at bestille investormateriale og oplysning om, hvordan man ønsker at blive holdt løbende orienteret om udviklingen i foreningen

### **IR-kontakt**

IR-relaterede spørgsmål besvares af direktør Christian Reinholdt på telefon 33 30 66 16.

Navnenotering foregår gennem medlemmernes eget kontoførende institut.



## INCITAMENTPROGRAMMER

Bestyrelsen har vedtaget et incitamentssystem for foreningens ledende medarbejdere. Hensigten med systemet er at honorere relativ værdiskabelse, altså afkast udover udviklingen i small cap markedet generelt. Systemet arbejder med en bonussats på 20% af merafkastet og en treårig måleperiode således, at systemet i høj grad belønner langsigtet værdiskabelse. Dette er helt i tråd med den generelle udvikling i incitamentbaseret aflønning i den finansielle sektor.

Bonusordningen indeholder følgende hensættelses- og udbetalingskriterier:

### Hensættelse

Foreningen hensætter løbende (dagligt) til fremtidige bonusforpligtelser. Hensættelsen indregnes i den daglige opgørelse af indre værdi. Der hensættes systematisk 20% af merafkastet i forhold til OMXCXC20. Det er en forudsætning, at der i kalenderåret er opnået et absolut afkast, der overstiger 6%.

### Optjening / udbetaling

Når et regnskabsår er afsluttet, og årets resultat og afkast er endeligt opgjort, opgøres der en bonuspulje som summen af bonus efter nedenstående to kriterier. Bonuspuljen fordeles diskretionært mellem de af ordningen omfattede ansatte.

- 1 års kriterium. Der optjenes 6,66% (1/3 af 20%) af merafkastet ifht. OMXCXC20 i det netop afsluttede regnskabsår. Det er en forudsætning, at afkastet før bonus overstiger 6%.
- 3 års kriterium. Der optjenes 13,33% (2/3 af 20%) af det gennemsnitlige årlige merafkastet ifht. OMXCXC20 over de senest tre afsluttede regnskabsår. Det er en forudsætning, at det gennemsnitlige årlige afkast før bonus er over 6%.

Afkastet opgøres efter alle ordinære omkostninger og eventuel skat, men før eventuelle ekstraordinære indtægter og udgifter samt bonus.

Udbetaling af bonus finder sted, når foreningens medlemmer på den ordinære generalforsamling har godkendt årsrapporten.

Der er ikke hensat til bonus i 2016.

Der er i 2015 hensat 1,0 mio. kr. til bonus.

## BESTYRELSENS OG LEDENDE MEDARBEJDERES EJERANDELE

Navn	Antal beviser d. 31.12.2016	Ændring siden d. 31.12.2015	Kursværdi, t.kr.	% af formue
<b>Daglig ledelse</b>				
Christian Reinholdt	450	-128	5.817	5,0%
Steffen Schouw	0	-	0	0,0%
<b>I alt</b>	<b>450</b>	<b>-128</b>	<b>5.817</b>	<b>5,0%</b>
<b>Bestyrelse</b>				
Merete Jørgensen	0	-	0	0,0%
Per Søndergaard Pedersen	0	-	0	0,0%
Niels Roth	0	-	0	0,0%
<b>I alt</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>
<b>Samlet besiddelse</b>	<b>450</b>	<b>-128</b>	<b>5.817</b>	<b>5,0%</b>

Ultimo 2016 ejede foreningens daglige ledelse og bestyrelse i alt 450 stk. beviser i foreningen mod 578 beviser ultimo 2015.

## Resultatopgørelse for 1. jan. - 31. dec.

	Note	2016 t.kr.	2015 t.kr.
<b>Renter og udbytter</b>			
Renteudgifter	3	-1	0
Udbytter	4	2.790	6.188
<b>I alt renter og udbytter</b>		<b>2.789</b>	<b>6.188</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>			
Kapitalandele		216	34.284
Handelsomkostninger		-136	-141
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	5	<b>80</b>	<b>34.143</b>
<b>I alt indtægter</b>		<b>2.869</b>	<b>40.331</b>
Administrationsomkostninger	6	-1.944	-3.566
<b>Resultat før skat</b>		<b>925</b>	<b>36.765</b>
Skat	7	0	0
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>925</b>	<b>36.765</b>
<b>Formuebevægelser</b>			
Til rådighed for udlodning	8	-346	-13.449
Foreslået udlodning		0	0
Overført til udlodning næste år		-346	-13.449
Udlodningsregulering		443	3.036
Overført til formuen		828	47.178
		<b>925</b>	<b>36.765</b>

## Balance pr. 31. december

### Aktiver

	Note	2016 t.kr.	2015 t.kr.
<b>Likvide midler</b>			
Indestående i depotselskab		3.728	6.973
Indestående i andre pengeinstitutter		0	0
<b>I alt likvide midler</b>		<b>3.728</b>	<b>6.973</b>
<b>Kapitalandele</b>			
Noterede aktier fra danske selskaber		100.130	99.061
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		15.732	17.623
<b>I alt kapitalandele</b>	9	<b>115.862</b>	<b>116.683</b>
<b>Andre aktiver</b>			
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		162	120
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>162</b>	<b>120</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>119.752</b>	<b>123.776</b>
<b>Passiver</b>			
<b>Investorerens formue</b>	10	<b>117.225</b>	<b>120.680</b>
<b>Anden gæld</b>			
Skyldige omkostninger		2.527	3.096
<b>I alt anden gæld</b>		<b>2.527</b>	<b>3.096</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>119.752</b>	<b>123.776</b>
<b>Andre oplysninger</b>	11		
<b>Ledelseshverv</b>	12		

## Noteoversigt

1. Anvendt regnskabspraksis
2. Hoved- og nøgletal
3. Renteindtægter
4. Aktieudbytter
5. Kursgevinster og -tab
6. Administrationsomkostninger
7. Skat
8. Til rådighed for udlodning
9. Kapitalandele
10. Investorerens formue
11. Andre oplysninger
12. Ledelseshverv

# Noter til årsrapport

## Note 1. Anvendt regnskabspraksis

### Generelt

Årsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

### Den væsentligste anvendte regnskabspraksis er følgende:

Årsrapporten er aflagt i 1.000 DKK.

### Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde foreningen, og aktivets værdi kan måles pålideligt. Forpligtelser indregnes i balancen, når de er sandsynlige og kan måles pålideligt. Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver regnskabspost. Visse finansielle aktiver og forpligtelser måles til amortiseret kostpris, hvorved der indregnes en konstant effektiv rente over løbetiden. Amortiseret kostpris opgøres som oprindelig kostpris med fradrag af eventuelle afdrag samt tillæg/fradrag af den akkumulerede amortisering af forskellen mellem kostpris og nominelt beløb. Ved indregning og måling tages hensyn til gevinster, tab og risici, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen. Indtægter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi eller amortiseret kostpris. Endvidere indregnes omkostninger, der er afholdt for at opnå årets indtjening, herunder afskrivninger, nedskrivninger og hensatte forpligtelser samt tilbageførsler som følge af ændrede regnskabsmæssige skøn af beløb, der tidligere har været indregnet i resultatopgørelsen.

### Renteudgifter

Renteudgifter omfatter renter af indestående i depotbanken samt andre bankrenter.

### Aktieudbytter

Aktieudbytter omfatter årets indtjente udbytter.

### Kapitalandele

Kursgevinster omfatter såvel realiserede som urealiserede gevinster og tab. De realiserede kursgevinster og tab opgøres som forskellen mellem salgsværdien og markedsværdien ved årets begyndelse eller anskaffelsværdien ved erhvervelse i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster og tab opgøres som forskellen mellem markedsværdien på balancedagen og markedsværdien ved årets begyndelse eller anskaffelsværdien ved erhvervelse i regnskabsåret.

### Administrationsomkostninger

*Personaleomkostninger:* Gager, bidrag til social sikring, feriepenge, bestyrelseshonorar og bonus til medarbejdere indregnes i det regnskabsår, hvor arbejdsydelsen er udført for foreningen. Herudover indregnes omkostninger såsom kurser, annoncering og øvrige omkostninger afholdt i forbindelse med det ansatte personale.

*Andre omkostninger:* Der indregnes her afskrivninger, husleje, it-omkostninger, omkostninger til børsnotering, advokat, revisor og lignende.

Foreningen har kontorfællesskab med SmallCap Danmark A/S. Fordeling af fællesomkostninger sker efter skønnet ressourcetræk.

# Noter til årsrapport

## Note 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

### Skat

Skat omfatter den del af den i udlandet tilbageholdte udbytteskat, som ikke kan refunderes.

### Udlodning

Foreningen foretager årligt en udlodning, der opfylder kravene til minimumsudlodning i ligningslovens §16C. Foreningen selv betaler ikke skat. Skattepligten påhviler modtagerne af udlodningerne. "Til rådighed for udlodning" opgøres på grundlag af de i regnskabsåret: 1) Indtjente renter og udbytter samt vederlag for udlån af værdipapirer. Tilgodehavende udbytteskat indgår efter modtagelsen af udbytteskatten, 2) Realiserede nettokursgevinster og 3) Administrationsomkostninger.

Udlodningsprocenten beregnes som beløbet til rådighed for udlodning i procent af den cirkulerende kapital på balancedagen. Den beregnede procent nedrundes i overensstemmelse med ligningslovens §16C til nærmeste 0,1 procent eller til nul.

### Likvide midler

Likvide midler i fremmed valuta værdiansættes til noterede valutakurser på balancedagen.

### Kapitalandele

Noterede aktier måles til dagsværdi. Dagsværdien fastsættes til lukkekursen på balancedagen, eller hvis en sådan ikke foreligger, til en anden officiel kurs, der må antages bedst at svare hertil. Noterede værdipapirer i fremmed valuta omregnes til noterede valutakurser på balancedagen. Unoterede aktier værdiansættes til markedsværdien. Køb og salg af værdipapirer registreres på handelsdagen.

### Andre aktiver

Tilgodehavende renter, udbytter m.v. måles til dagsværdi og består af periodiserede renter på balancedagen samt udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen. "Mellemværende vedrørende handelsafvikling (tilgodehavende)" består af nettoværdien af provenuet fra salg og køb af aktiver samt fra indløsninger og emissioner før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Der foretages modregning med poster under "Mellemværende vedrørende handelsafvikling (gæld)", hvor dette tillades efter gældende regler.

### Investorerne formue

"Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser" består af den foreslåede udlodning pr. 31. december året før beregnet som udbytteprocenten ganget med cirkulerende kapital pr. 31. december året før. "Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning" består af forskellen mellem den efter generalforsamlingen udbetalte udlodning på grundlag af den på dette tidspunkt cirkulerende kapital og udlodningen beregnet pr. 31. december året før. "Informations- og markedsføringsomkostninger" samt "Tegningsprovision" består af den del af "Emissionstillæg og indløsningsfradrag", som er anvendt til disse udgifter.

### Årets resultat/årets udlodning

Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og udlodningen tillægges/fradrages formuen. "Overført til udlodning næste år" består af restbeløbet efter nedrunding af "Til rådighed for udlodning".

Udlodningsreguleringen beregnes således, at udlodningsprocenten er af samme størrelse før og efter emission og indløsning. Ved emission beregnes udlodningsreguleringen som en andel af det beløb, der er til rådighed for udlodning på emissionsdagen.

# Noter til årsrapport

## Note 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Andelen beregnes som emissionens nominelle værdi i forhold til den cirkulerende kapital. En del af det, ved emissionen indbetalte beløb, anvendes således til udbetaling af udlodning. Ved indløsning foretages beregning, som på tilsvarende vis nedbringer udbetalingen af udlodning. "Overført fra sidste år" består af nedrundingen af udlodningsbeløbet fra sidste år.

### Gæld

Forpligtelser måles til amortiseret kostpris, medmindre andet er specificeret. "Mellemværende vedrørende handelsafvikling (gæld)" består af nettoværdien af provenuet fra salg og køb af aktiver samt fra indløsninger og emissioner før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen.

### Væsentlige aftaler

#### Aftaler om depotbankfunktion

Foreningen har en depotselskabsaftale med Arbejdernes Landsbank A/S. Depotbanken opbevarer finansielle instrumenter og likvide midler for foreningen i henhold til lov om finansiell virksomhed § 106 samt Finanstilsynets bestemmelser.

### Nøgletalsberegninger

Nøgletal er opgjort i overensstemmelse med retningslinjer fra Finanstilsynet og Investeringsfundsbranchen.

**Afkast** beregnes inklusiv geninvesteret udlodning for regnskabsåret. Udlodningen betragtes som geninvesteret umiddelbart efter udlodningen (tidspunktet for generalforsamlingen).

Afkastet beregnes således:

$$\left( \frac{\text{Indre værdi ultimo året} + \text{Geninvesteret udlodning}}{\text{Indre værdi primo året}} - 1 \right) \times 100.$$

Geninvesteret udlodning beregnes således:

Udlodning i kr. pr. andel  $\times$  indre værdi ultimo året / indre værdi umiddelbart efter udlodningen.

**Indre værdi** pr. andel beregnes som medlemmernes samlede formue divideret med cirkulerende andele ultimo året.

**I kursværdi af køb og salg af værdipapirer** indgår såvel handler i forbindelse med emissioner og indløsninger som almindelig porteføljepleje.

**Investorenes formue** er opgjort iht. vedtægternes regler og er inklusiv udlodning for regnskabsåret. Medlemmernes gennemsnitlige formue er opgjort som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsåret.

**Børskurs** er enten den noterede lukkekurs på årets sidste handelsdag (hvis omsat) eller senest offentliggjorte værdi på årets sidste handelsdag, hvis den er højere end lukkekursen.

**Omkostningsprocenten** er opgjort som de samlede administrationsomkostninger divideret med medlemmernes gennemsnitlige formue gange 100.

**Værdipapirenes omsætningshastighed** er beregnet som summen af kursværdien ved køb og salg i forbindelse med almindelig porteføljepleje divideret med to sat i forhold til gennemsnitsformuen. Tallet viser, hvor mange gange porteføljen omsættes i løbet af regnskabsåret.

**Sharpe Ratio** er et matematisk udtryk, som sætter afkastet i forhold til risikoen på en investering. Nøgletallet beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen. Jo højere Sharpe Ratio desto bedre.

Sharpe Ratio beregnes for treårige perioder. Eventuelt negativ Sharpe Ratio angives med "neg", da tallet ikke kan fortolkes.

**Årlig omkostning i procent (ÅOP)** beregnes efter følgende formel:

$$\left( \text{Seneste årlige administrationsomkostninger i procent} + \text{seneste handelsomkostninger ved løbende drift i procent} + \left( \frac{\text{maksimalt emissionstillæg i procent} + \text{maksimalt indløsningsfradrag i procent}}{7} \right) \right)$$



## Noter til årsrapport

### Note 2. Hoved- og nøgletal

Der henvises til hoved- og nøgletalsoversigt på side 2.

### Note 3. Renteudgifter

	2016 t.kr.	2015 t.kr.
Rente af indestående i depotselskab	-1	0
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>

### Note 4. Aktieudbytter

Udbytter fra danske selskaber	2.540	6.005
Udbytter fra udenlandske selskaber	250	183
<b>I alt udbytter</b>	<b>2.790</b>	<b>6.188</b>

### Note 5. Kursgevinster og -tab

Realiserede kursgevinster/tab danske aktier	919	7.078
Realiserede kursgevinster/tab udenlandske aktier	1.283	-720
Urealiserede kursgevinster/tab danske aktier	-1.960	23.562
Urealiserede kursgevinster/tab udenlandske aktier	-26	4.364
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>216</b>	<b>34.284</b>
Handelsomkost. vedr. omlægninger, ført i resultatopgørelsen	136	141
Handelsomkost. vedr. indløsning og emission, ført over formuen	7	24
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>143</b>	<b>165</b>

Foreningen har ikke i 2016 eller tidligere år anvendt afledte finansielle instrumenter.

### Note 6. Administrationsomkostninger

#### Posten kan i hovedposter specificeres således:

Honorar til bestyrelse	100	100
Løn til direktion	453	1.233
Personale	199	922
Revisionshonorar til revisorer	138	137
Andre honorarer til revisorer	0	0
Husleje m.v.	88	98
Kontorhold m.v.	74	39
IT omkostninger	117	132
Markedsføringsomkostninger	0	0
Gebyrer til depotselskab	145	89
Øvrige omkostninger	629	816
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>1.944</b>	<b>3.566</b>

## Noter til årsrapport

### Note 6. Administrationsomkostninger (fortsat)

<b>Lønninger, inkl. honorar til bestyrelse, kan opdeles således:</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
Løn m.m.	918	1.027
Pension	14	56
Hensat / tilbageført tidligere afsat bonus	-348	1.044
Lønsumsafgift og socialt sikring	164	129
Andre personaleomkostninger	10	23
	<b>758</b>	<b>2.279</b>
<b>Antal ansatte i gennemsnit</b>	<b>1</b>	<b>1</b>

#### Bonus:

Foreningen har med dets direktør samt andre ledende medarbejdere indgået bonusaftaler.

Der er i 2016 tilbageført i alt 348 t.kr. tidligere afsat bonus.

Der er i 2015 hensat i alt 1.044 tkr. bonus.

Foreningens incitamentsprogram er nærmere beskrevet på side 16.

### Note 7. Skat

<b>Ikke refunderbar skat af renter og udbytter</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
--	----------	----------

### Note 8. Til rådighed for udlodning

Renteindtægter	-1	0
Udbytter efter skat	2.790	6.188
Realiserede kursgevinster	9.871	-3.279
	<b>12.660</b>	<b>2.909</b>
Administrationsomkostninger	0	0
Udlodningsregulering	443	3.036
Overført udlodning fra sidste år	-13.449	-19.394
<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>-346</b>	<b>-13.449</b>

Beløbet for 2016 overføres til udlodningspuljen for 2017.

Beløbet for 2015 blev overført til udlodningspuljen for 2016.

## Noter til årsrapport

### Note 9. Kapitalandele

Beholdningslister ultimo 2015 og 2016 kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Beholdningen består alene af børsnoterede danske og svenske aktier.

Foreningen har hverken i 2015 eller 2016 anvendt afledte finansielle instrumenter.

Værdipapirbeholdningen fordeler sig således på brancher:

	2016	2015
Forbrugsgoder	23,7%	37,2%
Industri	32,4%	26,4%
Finans	16,1%	14,6%
Informationsteknologi	3,9%	2,9%
Sundhedspleje	17,7%	15,5%
Konsumentvarer	6,2%	3,4%
<b>Værdipapirer i alt</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

### Geografisk fordeling

	2016	2015
Danmark	87,3%	86,8%
Sverige	12,7%	13,2%
Norge	0,0%	0,0%
Finland	0,0%	0,0%
<b>Værdipapirer i alt</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

	2016 t.kr.	2015 t.kr.	2016 andel, pct.	2015 andel, pct.
<b>Aktivfordeling</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	115.862	116.683	96,9%	94,4%
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0	0,0%	0,0%
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0	0,0%	0,0%
Øvrige finansielle instrumenter	3.728	6.973	3,1%	5,6%

### Note 10. Investoreernes formue

	2016 andele, stk.	2015 andele, stk.	2016 t.kr.	2015 t.kr.
Saldo primo	9.418	10.938	120.680	99.450
Emissioner i året	0	0	0	0
Indløsninger i året	-350	-1.520	-4.417	-15.666
Emmissionstillæg	0	0	0	0
Indløsningsfradrag	0	0	44	155
Handelsomkostninger	0	0	-7	-24
Udlodningsreguleringer i årets løb	0	0	443	3.036
Foreslået udlodning for året	0	0	0	0
Overført til udlodning næste år	0	0	-346	-13.449
Overført fra periodens resultat	0	0	828	47.178
<b>Medlemmernes formue pr. 31. dec.</b>	<b>9.068</b>	<b>9.418</b>	<b>117.225</b>	<b>120.680</b>

### Note 11. Andre oplysninger

Foreningen har herudover ikke påtaget sig eventualforpligtelser eller finansielle forpligtelser udover hvad der er oplyst i nærværende regnskab. Der henvises til ledelsesberetningens omtale af tiltale for påstået kursmanipulation.

## Noter til årsrapport

### Note 12. Ledelseshverv, direktion og bestyrelse

#### Direktion

##### **Christian Reinholdt**

Direktør siden d. 23. december 2005.

Direktør i SmallCap Danmark A/S

#### Bestyrelse

##### **Niels Roth, formand**

Direktør

Medlem af bestyrelsen siden d. 23. december 2005.

Medlem af bestyrelsen i:

Friheden Invest A/S, formand

Fast Ejendom Danmark A/S, formand

SmallCap Danmark A/S, formand

TK Development A/S, formand

Arvid Nilssons Fond

Realdania

Zira Invest II ApS, direktør

Zira Invest III ApS, direktør

##### **Merete Jørgensen**

Direktør

Medlem af bestyrelsen siden d. 20. april 2012.

Medlem af bestyrelsen i:

Charlottehaven A/S

Harald Simonsens Ejendoms kontor ApS

SmallCap Danmark A/S

THE CHARLOTTE BERGSOE SIMONSEN AND FINN HARALD SIMONSEN FOUNDATION

Scandiagade 19-21 ApS, direktør

H.S. Kryolitentreprise A/S, direktør

Harald Simonsens Ejendoms kontor ApS, direktør

##### **Per Søndergaard Pedersen**

Direktør

Medlem af bestyrelsen siden d. 23. december 2005

Medlem af bestyrelsen i:

AG-1 A/S, formand

AG-3 A/S, formand

Arne Andersen A/S, formand

Athene Group A/S, formand

Conscensia A/S, formand  
Conscensia Holding A/S, formand  
EIPE Holding A/S, formand  
F.B. GRUPPEN A/S, formand  
Global Car Leasing A/S, formand  
Global Car Splitleasing A/S, formand  
Hjallerup Maskinforretning A/S, formand  
Ib Andersen VVS A/S, formand  
Ib Andersen A/S Øst, formand  
K/S Waren, formand  
Nowaco A/S, formand  
P.J. Skovværktøj ApS, formand  
Restaurant Fusion A/S, formand  
Tech-Tool A/S  
Skanderborg Maskinforretning A/S, formand  
ST Holding Aalborg A/S, formand  
Stonehenge Fondsmæglerselskab A/S, formand  
Systemteknik A/S, formand  
Ejendomsmægleraktieselskabet Thorkild Kristensen Erhverv Århus, formand

A.A. Frederikshavn A/S  
Arkitekterne Bjørk & Maigård ApS  
Arne Andersen, Vrå A/S, byggegrunde  
AG-2 A/S  
Bjørk & Maigård Holding ApS  
Discovery Rejsebureau A/S  
Ejendomsmægleraktieselskabet Thorkild Kristensen  
Ejendomsmægleraktieselskabet Thorkild Kristensen Bolig  
Ejendomsmægleraktieselskabet Thorkild Kristensen, Blokhus  
Ejendomsmægleraktieselskabet Thorkild Kristensen Erhverv  
Ejendomsselskabet Musicon A/S  
Exclusive Travel Collection ApS  
GLC Management Invest ApS  
JA Plastindustri Holding A/S  
K/S Danske Dagligvarebutikker  
Peacock Travel A/S  
PL Holding Aalborg A/S  
SmallCap Danmark A/S  
SP Holding P/S, Randers  
SportsbyenScandia P/S  
Ungbo Danmark, Holding A/S  
Ungbo Danmark, Odense A/S  
Ungbo Danmark, Aalborg A/S  
Ungbo Danmark, Randers A/S  
Wahlberg VVS A/S

A.S.P. Ejendom ApS, direktør  
J.A. Plastindustri Holding A/S, direktør  
JMDP INVEST ApS, Direktør  
PSP Holding ApS, direktør

## **LEDELSENS PÅTEGNING**

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og vedtaget årsrapporten for 2016 for Investeringsforeningen SmallCap Danmark omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, resultatopgørelse, balance, anvendt regnskabspraksis og noter.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Årsregnskabet for foreningen giver et retvisende billede af foreningens aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt resultatet af foreningens aktiviteter for regnskabsåret sluttende 31. december 2016.

Foreningens ledelsesberetning indeholder retvisende redegørelser for udviklingen i foreningens aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 8. marts 2017

### **Direktion**

Christian Reinholdt

### **Bestyrelse**

Niels Roth, formand

Merete Jørgensen

Per Søndergaard Pedersen

# DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING

## Til medlemmerne i Investeringsforeningen SmallCap Danmark

### Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen SmallCap Danmark for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2016, som omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger mv.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af foreningens aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2016 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

### Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet". Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's Etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

### Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskabet for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2016. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

Vi har opfyldt vores ansvar som beskrevet i afsnittet "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet", herunder i relation til nedennævnte centrale forhold ved revisionen. Vores revision har omfattet udformning og udførelse af revisionshandlinger som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet. Resultatet af vores revisionshandlinger, herunder de revisionshandlinger, vi har udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om årsregnskabet som helhed.

#### *Værdiansættelse af kapitalandele*

Værdiansættelse af foreningens kapitalandele til dagsværdi udgør det væsentligste element i opgørelsen af foreningens afkast og formue.

Vi anser, at der i relation til værdiansættelsen af foreningens kapitalandele generelt ikke er knyttet betydelige risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, idet foreningens kapitalandele består af noterede aktier, for hvilke der findes en noteret kurs.

Som følge af kapitalandeleles væsentlige betydning for foreningens samlede afkast og formue, vurderes værdiansættelsen heraf at være det mest centrale forhold ved revisionen.

Vores revisionshandlinger rettet mod værdiansættelsen af kapitalandele har blandt andet omfattet:

- Test af registreringssystemer, forretningsgange og interne kontroller, herunder it- og systembaserede kontroller, som understøtter værdiansættelsen af kapitalandele.

- Vurdering og stikprøvevis kontrol af afstemninger af kapitalandele til oplysninger fra depotbanken samt stikprøvevis kontrol af kapitalandeleles værdiansættelse ved sammenholdelse med uafhængige priskilder.

Den procentvise fordeling af foreningens kapitalandele fremgår af note 9 i årsregnskabet.

### **Ledelsens ansvar for årsregnskabet**

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af årsregnskabet, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde årsregnskabet uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af årsregnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere foreningens evne til at fortsætte driften; at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant; samt at udarbejde årsregnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere foreningen, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

### **Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet**

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugerne træffer på grundlag af årsregnskabet.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om foreningens evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at foreningen ikke længere kan fortsætte driften.



- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om blandt andet det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed, og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed og, hvor dette er relevant, tilhørende sikkerhedsforanstaltninger.

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af årsregnskabet for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele, den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

### **Udtalelse om ledelsesberetningen**

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

Vores konklusion om årsregnskabet omfatter ikke ledelsesberetningen, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningen.

I tilknytning til vores revision af årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med årsregnskabet eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om investeringsforeninger m.v.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med krav i lov om investeringsforeninger m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

København, 8. marts 2017  
ERNST & YOUNG  
Godkendt Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 30 70 02 28

Lars Rhod Søndergaard  
statsautoriseret revisor

Rasmus Berntsen  
statsautoriseret revisor

## **BØRSMEDDELELSER, 2016**

- 1.2016 Fejl i indre værdi
- 2.2016 Hovedtal 2015
- 3.2016 Årsrapport 2015
- 4.2016 Opdateret prospekt
- 5.2016 Indkaldelse til ordinær generalforsamling
- 6.2016 Delårsrapport 1. kvartal 2016
- 7.2016 Forløb af ordinær generalforsamling
- 8.2016 Delårsrapport 1. halvår 2016
- 9.2016 Delårsrapport 1-3. kvartal 2016
- 10.2016 Finanskalender 2017

## **FORENINGSOPLYSNINGER**

Investeringsforeningen SmallCap Danmark  
Dr. Tværgade 41, 1. -2  
DK - 1302 København K  
Telefon 33 30 66 02  
Telefax 33 30 66 14

www.smallcap.dk  
if@smallcap.dk

CVR-nr. 29218153  
FT. Nr. 11161  
Hjemstedskommune: København  
11. regnskabsår

### **Bankforbindelse og depotbank**

A/S Arbejdernes Landsbank  
Vesterbrogade 5  
DK - 1502 København V

### **Fører af foreningens medlemsregister**

Computershare A/S  
Kongevejen 418  
DK - 2840 Holte

### **Revisor**

Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab  
Osvold Helmuths Vej 4  
DK – 2000 Frederiksberg