

SmallCap Danmark A/S  
Årsrapport 2012  
62. regnskabsår

## INDHOLD

Ledelsesberetning	
Hoved- og nøgletal	2
Forord	3
Ledelsens årsberetning	4
Investment cases	10
Profil – SmallCap Danmark A/S	13
Aktien og investorerne	15
IR-politik	19
Corporate governance	20
Incitamentsystemer	23
Bestyrelse og direktion	24
Børsmeddelelser, 2012	27
Koncernregnskab	28
Noter til koncernregnskab	32
Moderselskabsregnskab	50
Noter til moderselskabsregnskab	54
Ledelsens påtegning	65
Den uafhængige revisors påtegning	66
Selskabsoplysninger	68

## HOVED- OG NØGLETAL

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Resultatopgørelse (DKKm)</b>													
Finansresultat	32,4	-16,7	11,7	47,5	116,5	181,6	222,5	20,9	-245,8	151,3	37,7	-88,0	40,1
Administrationsomkostninger	-2,8	-5,0	-5,7	-8,6	-16,2	-13,3	-17,5	-7,0	-5,6	-22,1	-6,3	-6,8	-7,8
- heraf ord. driftsomkostninger	-2,8	-5,0	-5,7	-8,6	-8,8	-7,9	-7,6	-7,3	-5,9	-7,3	-7,7	-6,8	-7,8
- heraf resultatafhængig bonus	0,0	0,0	0,0	0,0	-6,5	-5,4	-9,9	0,3	0,3	-14,8	1,7	0,0	0,0
- heraf ekstraordinære omkostninger	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0
Resultat før skat	29,6	-21,7	6,0	39,0	100,3	168,3	205,0	13,9	-251,4	129,2	31,4	-94,8	32,3
Nettoresultat	26,4	-18,5	6,0	29,4	75,4	124,3	192,5	35,3	-217,9	129,7	28,5	-101,2	32,3
<b>Balance (t.kr.)</b>													
Aktiver	217,5	149,8	149,8	187,0	290,8	437,8	602,1	580,7	310,1	478,5	505,0	313,4	313,7
Egenkapital	205,3	142,1	148,1	177,2	258,6	372,9	552,7	538,9	287,1	394,2	405,0	276,8	284,6
<b>Afkast (%)</b>													
Forrentning af primo egenkapital, f. skat	16,5%	-10,6%	4,2%	26,3%	56,6%	60,2%	55,0%	2,5%	-46,7%	45,0%	7,9%	-23,4%	11,7%
Forrentning af primo egenkapital, e. skat	14,8%	-9,0%	4,2%	19,8%	42,6%	44,4%	51,6%	6,4%	-40,5%	45,2%	7,1%	-25,0%	11,7%
Stigning i OMXC	2,8%	-14,4%	-21,4%	30,0%	21,6%	39,6%	15,2%	5,5%	-49,0%	32,1%	31,2%	-17,7%	24,2%
Stigning i OMXC20	7,5%	-13,7%	-26,3%	22,5%	17,3%	37,3%	12,2%	5,1%	-46,6%	35,9%	35,9%	-14,8%	27,2%
Stigning i KFMX	-2,4%	-16,5%	-5,9%	50,8%	40,9%	52,4%	43,0%	-2,9%	-60,8%	24,4%	16,7%	-25,8%	14,1%
Merafkast ifht. KFMX, før skat	19,0%	6,0%	10,1%	-24,4%	15,7%	7,8%	12,0%	5,4%	14,2%	20,6%	-8,8%	2,4%	-2,4%
Merafkast ifht. KFMX, efter skat	17,2%	7,5%	10,1%	-30,9%	1,6%	-8,0%	8,7%	9,3%	20,4%	20,8%	-9,6%	0,8%	-2,4%
<b>Nøgletal</b>													
Resultat pr. aktie, kr.	5,0	-3,8	1,2	6,1	14,3	22,0	34,0	6,4	-41,7	25,5	5,7	-20,9	7,0
Effektiv skattesats, %	10,8%	14,7%	0,0%	24,6%	24,8%	26,1%	6,1%	u.m.	13,3%	u.m.	9,4%	u.m.	0,0%
Indre værdi pr. aktie, kr.	38,8	29,4	30,6	35,7	48,2	68,1	99,2	101,2	55,9	79,6	82,0	57,8	63,3
Børskurs ultimo pr. aktie, kr.	38,3	29,3	30,5	35,5	47,8	67,3	99,0	95,0	53,5	74,5	74,5	49,5	51,0
Dividende pr. aktie, kr.	5,7	0,0	1,0	2,0	2,5	3,0	4,0	4,0	2,5	3,5	3,5	2,0	3,0
Dividend yield, %	14,6%	0,0%	3,3%	5,6%	5,2%	4,4%	4,0%	4,0%	4,5%	4,4%	4,3%	3,5%	4,7%
Cirk. antal aktier ultimo (1.000 stk.)	5.294	4.833	4.835	4.964	5.366	5.477	5.572	5.323	5.137	4.955	4.938	4.786	4.496
Omkostningsprocent, excl. bonus	1,43%	3,13%	3,80%	5,56%	4,23%	2,44%	1,67%	1,23%	1,49%	2,26%	2,15%	1,93%	2,66%
Omkostningsprocent, incl. bonus	1,43%	3,13%	3,80%	5,56%	7,82%	4,13%	3,86%	1,18%	1,41%	6,88%	1,70%	1,93%	2,66%

Kilde: Egne beregninger og Factset

## **KÆRE AKTIONÆR,**

Vores positive forventninger til aktiemarkedet i 2012 blev indfriet. Derimod blev vores forventning om, at de danske small cap aktier ville klare sig bedre end large cap aktierne ikke indfriet. 2012 blev således det sjette år i træk, hvor KFMX indekset underperformede OMXC20 indekset, og akkumuleret har KFMX indekset nu underperformet med hele 65%-point siden starten af 2007.

Det har overrasket os, at small cap aktier som samlet aktivklasse har performet så dårligt, igennem så lang tid. Som følge af de skiftende og usikre makroøkonomiske perspektiver har specielt de institutionelle investorer en massiv likviditetspræference, når de investerer. De går derfor uden om mindre aktier, som er illikvide, til trods for, at denne aktivklasse handles på attraktive nøgletal.

Resultatet for året blev et afkast efter skat på 11,7%, men det var ikke nok til at slå vores benchmark, KFMX indekset, som steg med 14,1%. Det er et skuffende resultat for et selskab, som i 10 ud af 13 års investeringshistorik har slået sit benchmark og gennemsnitligt over de 13 år har outperformet med 7,2%-point om året.

Forudsætningerne er til stede for, at også 2013 bliver et ganske godt aktieår, idet de makroøkonomiske faktorer, som drev aktiemarkedet frem i 2012, fortsat vil påvirke markedet positivt, om end formentligt aftagende gennem året. Samtidig ser vi en tendens i retning af øget risikovillighed blandt de institutionelle investorer, hvilket måske kan komme især small cap markedet til gode. Samlet set vurderer vi stigningspotentialen for aktier til at være mellem 10 og 20% i 2013.

I de seneste år har ledelsen fokuseret aktieporteføljen, så den nu rummer færre, men større aktiepositioner. Fremover vil kerneporteføljen bestå af 8 -12 selskaber, og bestyrelsen har justeret investeringsrammerne, så der kan arbejdes med større investeringer i enkelt-selskaber. Formålet er at koncentrere investeringerne der, hvor værdiskabningspotentialen over tid vurderes at være størst, til fordel for de mere langsigtede investorer i SmallCap Danmark A/S. Den større koncentration i aktieporteføljen bevirker, at udviklingen i selskabets indre værdi kan afvige mere markant fra udviklingen i KFMX indekset i både op og nedadgående retning i forhold til tidligere.

Selskabets aktier har igennem det meste af 2012 handlet væsentligt under indre værdi til trods for, at selskabets indre værdi er en nøjagtig spejling af porteføljens underliggende børsværdi. Den svigtende interesse for SmallCap Danmark A/S-aktien hænger antageligt sammen med, at small cap aktier igennem en lang periode har leveret et ringere afkast end large cap aktier.

Bestyrelsen er optaget af, hvordan SmallCap Danmark A/S kan genskabe interessen for at investere i selskabet. På denne baggrund overvejer bestyrelsen en tilpasning af selskabets strategi og struktur med henblik på at gøre SmallCap Danmark A/S til en mere attraktiv investering.

Bestyrelsen vil indstille til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 3,0 kr. pr aktie, svarende til et direkte afkast på 4,7%.

København d. 20 marts 2013

Jan O. Frøshaug  
Formand for bestyrelsen

## LEDELSENS ÅRSBERETNING

I 2012 realiserede selskabet et overskud før skat på 32,3 mio. kr., hvilket er en markant forbedring i forhold til sidste års underskud på 94,8 mio. kr. før skat. Resultatet for 2012 svarer til et afkast på 11,7% (2011 -23,4%).

Resultatet for 2012 er i overensstemmelse med det foreløbige resultat der blev offentliggjort d. 11. januar 2013.

KFMX indekset, som er selskabets benchmark, steg med 14,1% i 2012 (2011 -25,8%). En svag udvikling i flere af aktieporteføljens turn-around cases er den væsentligste årsag til, at selskabet i 2012 underperformede sit benchmark med 2,4%-point.

Resultatet efter skat blev på 32,3 mio. kr. (2011 -101,2 mio. kr.). Der er ikke afsat skat af årets resultat, eftersom selskabets positive kursreguleringer hovedsagelig er tilvejebragt via skattefrie 10%-aktieposter, og idet selskabet fortsat har et stort uudnyttet skattemæssigt underskud.

Resultatet er sammensat af et investeringsafkast på 40,6 mio. kr. (2011 -84,6 mio. kr.), finansielle poster på -0,5 mio. kr. (2011 -3,4 mio. kr.) og ordinære driftsomkostninger på 7,8 mio. kr. (2011 6,8 mio. kr.). Kriterierne for hensættelse af bonus blev ikke opfyldt.

Den ordinære omkostningsprocent for regnskabsåret 2012 udgjorde 2,7% sammenlignet med 1,9% for samme periode sidste år. Stigningen skyldes primært øgede omkostninger på DKK 1,1 mio. kr. til eksterne rådgivere i relation til kursmanipulationssagen.

Over de seneste 5 år har selskabet i gennemsnit rapporteret et negativt afkast før skat på 6,5% om året. Dette er naturligvis utilfredsstillende, selv om selskabet har klaret sig betragteligt bedre end KFMX indekset, der er faldet med 13,6% om året i den tilsvarende periode.

Afkast og renter	2008	2009	2010	2011	2012	36 mdr. p.a.	60 mdr. p.a.	Levetid (153 mdr.) p.a.	akk.
SmallCap Danmark A/S (EKF. før skat)	-46,7%	45,0%	7,9%	-23,4%	11,7%	-2,6%	-6,5%	11,3%	290,2%
SmallCap Danmark A/S (EKF. efter skat)	-40,5%	45,2%	7,1%	-25,0%	11,7%	-3,5%	-4,9%	10,0%	236,0%
KFMX	-60,8%	24,4%	16,7%	-25,8%	14,1%	-0,4%	-13,6%	4,0%	65,9%
OMXC20	-46,6%	35,9%	35,9%	-14,8%	27,2%	13,8%	1,3%	4,2%	69,9%
OMXC	-49,0%	32,1%	31,2%	-17,7%	24,2%	10,3%	-2,0%	4,1%	67,7%
DAX	-42,4%	18,5%	12,5%	-17,5%	24,4%	4,9%	-4,6%	-2,7%	-29,5%
S&P 500	-38,5%	23,5%	12,8%	0,0%	13,4%	8,5%	-0,6%	-0,4%	-4,8%
Russel 2000	-34,8%	25,2%	25,3%	-5,5%	14,6%	10,7%	2,1%	3,6%	57,6%
Nikkei 225	-42,1%	19,0%	-3,0%	-17,3%	22,9%	-0,5%	-7,4%	-5,1%	-48,9%
MSCI World, local currency	-40,1%	22,8%	7,8%	-7,6%	13,1%	4,1%	-3,7%	-1,5%	-18,0%
Rente på 10 årige statsobligationer	01.01.2008	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01-01-2012	01.01.2010	01.01.2008	01.04.2000	01.04.2000
Danmark	4,4%	3,4%	3,7%	3,0%	1,6%	3,7%	4,4%	5,6%	5,6%
Tyskland	4,3%	2,9%	3,4%	3,0%	1,8%	3,4%	4,3%	5,3%	5,3%
USA	4,1%	2,2%	3,8%	3,3%	1,9%	3,8%	4,1%	6,0%	6,0%

Kilde: Egne beregninger og Factsat

Egenkapitalen pr. 31. december 2012 var på 284,6 mio. kr. (2011 276,8 mio. kr.). Dette svarer til en indre værdi på 63,3 pr. aktie (2011 57,8 pr. aktie). I løbet af 2012 udbetalte selskabet 9,4 mio. kr. i udbytte og købte aktier tilbage for et samlet nettobeløb af 15,0 mio. kr. Samlet set har SmallCap Danmark A/S betalt DKK 24,4 mio. kr. ud til aktionærerne i løbet af 2012.

Den aktiverede del af det skattemæssige underskud udgør uændret 23,0 mio. kr., svarende til 5,1 kr. pr. aktie (2011 4,8 kr. pr. aktie). Ikke aktiverede underskud udgør 26,9 mio. kr. (6,0 kr. pr. aktie). Dette svarer til, at SmallCap Danmark A/S fremover kan rapportere DKK 199,4 mio. i skattepligtig nettoindtjening uden at skulle betale skat. Kursgevinster opnået i selskaber, hvori selskabet besidder mere end 10%, er dog skattefrie.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte for 2012 på 3,0 kr. pr. aktie svarende til et direkte afkast på 4,7%.

Selskabets beholdning af egne aktier ultimo 2012 udgjorde 718.076 stk. (13,8% af aktiekapitalen). Beholdningen er i løbet af 2012 øget med 290.736 aktier som er erhvervet til en gennemsnitspris på 51,7 kr. pr. aktie.

Aktierne er i 2012 i gennemsnit købt med en rabat i forhold til indre værdi på 18,1%, og årets aktietilbagekøb har øget indre værdi for de fortsættende aktionærer med 1,1%, svarende til 0,7 kr. pr. aktie.

Årsrapporten er aflagt efter samme regnskabsprincipper som årsrapporten for 2011. Årsrapporten indeholder ikke usædvanlige usikkerheder ved indregning og måling.

## **Aktiemarkedet i 2012**

2012 blev et godt aktieår med to cifrede stigninger på aktiemarkedene. I takt med at risikoen for et helt eller delvist sammenbrud af euroen gradvist blev reduceret, steg de fleste europæiske aktiemarkeder med mellem 10 og 20%. De amerikanske og asiatiske aktieindeks steg ligeledes i 2012, men ikke i samme udstrækning som de europæiske, hvilket skyldes, at de faldt mindre i 2011.

Det danske OMXC20 indeks, som repræsenterer de tyve største aktier, steg med 27,2% i 2012, hvorimod KFMX indekset, der er sammensat af mindre aktier, blot steg 14,1%. De mindre danske aktier underperformede således de større med 13,1%-point i 2012, og det er nu sjette år i træk, at small cap underperformer large cap. I perioden ultimo 2006-2012 er OMXC20 indekset steget med 12%, hvorimod KFMX indekset er faldet med 53%.

Det bør bemærkes, at Novo Nordisk aktien er steget med 290% siden ultimo 2006, og at aktien vægtede 44,5% i OMXC20 indekset ultimo 2012. Ca. 30%-point af OMXC20 indeksets outperformance i forhold til KFMX indekset siden ultimo 2006 er således forklaret ved den markante stigning i Novo Nordisk aktien.

Risikoen i aktiemarkedet blev for alvor reduceret, da formanden for Den Europæiske Centralbank i slutningen af juli forsikrede, at alle midler, om nødvendigt, vil blive brugt til at forhindre et sammenbrud af euro-samarbejdet. Såfremt de gældsplagede nationer lever op til skrappe budgetbetingelser og indsender en formel ansøgning om hjælp, vil ECB tilsikre, at renterne på statsudstedelser i eurozonen ikke kommer ud af kontrol. Dette fik renterne på sydeuropæiske statsobligationer til at falde markant i løbet af 2. halvår af 2012 og resulterede i solide stigninger på de europæiske aktiemarkeder.

I USA begyndte de lempelige pengepolitiske tiltag at have en positiv effekt på de økonomiske nøgletal. Der var således fremgang i den amerikanske BNP vækst og på boligmarkedet. Dette havde en afsmittende positiv effekt på den globale vækst. USA har problemer med den offentlige gældsætning, som gav anledning til heftig politisk debat og øget usikkerhed i slutningen af året, men dette afskrækkede ikke aktieinvestorerne væsentligt og har ikke afsporet det spirende opsving. De amerikanske indeks steg mellem 6% og 16% i 2012, hvorefter kursniveauet er kommet tilbage til, hvor det var, inden finanskrisen blev udløst.

Hjulpet af en rentenedsættelse i juni viste den kinesiske økonomi endnu engang sin styrke i 2012 ved at fastholde en BNP vækst i niveauet 7-8%. Selvom væksten er aftaget lidt i de seneste år, er der endnu intet, der tyder på, at den kinesiske økonomi skal markant ned i tempo. Dette var med til at understøtte den positive udvikling på de globale aktiemarkeder i 2012.

## Udviklingen i aktieporteføljen i 2012

De største positive bidragsydere til årets resultat var Egetæpper (+32,9 mio. kr.), BoConcept Holding (+9,9 mio. kr.), Solar (+3,1 mio. kr.), Alm. Brand (+2,3 mio. kr.) og Alm. Brand Formue (1,6 mio. kr.).

Derudover har Investeringsforeningen SmallCap Danmark bidraget med +2,9 mio. kr..

De største skuffelser i aktieporteføljen var DLH (-5,5 mio. kr.), H+H International (-3,7 mio. kr.), Topsil (-2,5 mio. kr.), BioPorto (-1,8 mio. kr.) og LiqTech International (-1,3 mio. kr.).

De fem største positioner i enkeltaktier ultimo 2012 var Egetæpper, BoConcept, Rias, Topsil og DLH. Samlet set var 62,1% af egenkapitalen investeret i de pågældende 5 positioner ultimo året. Derudover var 19,8% af egenkapitalen investeret i Investeringsforeningen SmallCap Danmark.

SmallCap Danmark A/S har i 2012 anlagt nye positioner i LiqTech International (5,7 mio. kr.), SmartGuy Group (4,1 mio. kr.) og Bang & Olufsen (3,5 mio. kr.).

Desuden supplerede selskabet sine aktiepositioner i blandet andet i Rias, Brdr. Hartmann, DLH og Topsil. Aktiekøb i DLH og Topsil bragte SmallCap Danmark A/S ejerskabet i begge selskaber over 5,0%.

I 2012 blev aktiepositioner i Alm. Brand, IC Companys, Solar, North Media, Harboes Bryggeri, UIE, Auriga, DFDS og ALK-Abello enten reduceret eller afhændet.

Selskab	31.12.2011 Andel af egenkapital	31.12.2011 Beholdning mio. kr.	2012 køb/salg mio. kr.	2012 Afkast mio. kr.	31.12.2012 Beholdning mio. kr.	31.12.2012 Andel af egenkapital
1 Egetæpper	19,4%	53,6	-0,0	+32,9	86,5	30,4%
2 BoConcept Holding	9,8%	27,1	+2,2	+9,9	39,2	13,8%
3 Rias	8,4%	23,3	+7,6	-1,1	29,7	10,4%
4 Topsil Semiconductor Mat.	4,3%	12,0	+1,2	-2,5	10,7	3,8%
5 DLH	4,9%	13,6	+2,4	-5,5	10,4	3,7%
<b>I alt 2012 top 5</b>	<b>46,8%</b>	<b>129,6</b>	<b>+13,3</b>	<b>+33,6</b>	<b>176,6</b>	<b>62,1%</b>
6 Harboes Bryggeri	4,6%	12,6	-4,2	-0,2	8,3	2,9%
7 Per Aarsleff	2,6%	7,2	-1,1	+0,2	6,3	2,2%
8 Brdr. Hartmann	0,3%	0,7	+4,9	+0,4	5,9	2,1%
9 LiqTech	0,0%	0,0	+7,0	-1,3	5,7	2,0%
10 H+H International	3,3%	9,2	+0,3	-3,7	5,7	1,8%
<b>I alt 2012 top 10</b>	<b>57,6%</b>	<b>159,4</b>	<b>+20,1</b>	<b>+28,9</b>	<b>208,5</b>	<b>73,1%</b>
Investeret via Inv. SmallCap Danmark	19,3%	53,4	+0,0	+2,9	56,3	19,8%
Øvrige aktier	26,4%	73,2	-57,6	+8,8	24,4	8,7%
<b>I alt</b>	<b>103,3%</b>	<b>286,0</b>	<b>-37,5</b>	<b>+40,7</b>	<b>289,2</b>	<b>101,6%</b>

Kilde: Egne beregninger

## Sammenligning med andre investeringsforeninger

Der var stor spredning i afkast iblandt de investeringsforeninger, der fokuserer på danske small cap selskaber i 2012. Afkastet svingede mellem 4,1% og 14,9%. Med et afkast på 11,6% var SmallCap Danmark A/S bedre end gennemsnittet af sammenlignelige investeringsprodukter, selv om afkastet var under selskabets benchmark, KFMX indekset.

Afkast i sammenfignelige investeringsforeninger	2008	2009	2010	2011	2012	36 mdr. p.a.	60 mdr. p.a.	Levetid (153 mdr.) p.a.	akk.
<b>SmallCap Danmark A/S (EKF. før skat)</b>	<b>-46,7%</b>	<b>45,0%</b>	<b>7,9%</b>	<b>-23,4%</b>	<b>11,7%</b>	<b>-2,7%</b>	<b>-6,5%</b>	<b>11,3%</b>	<b>290,2%</b>
<b>SmallCap Danmark A/S (EKF. efter skat)</b>	<b>-40,4%</b>	<b>45,2%</b>	<b>7,1%</b>	<b>-25,0%</b>	<b>11,7%</b>	<b>-3,5%</b>	<b>-4,9%</b>	<b>10,0%</b>	<b>236,0%</b>
Investeringsforeningen SmallCap Danmark	-56,0%	52,9%	18,6%	-27,1%	5,5%	-3,0%	-9,3%	-	-
Danske Invest Danmark Small Cap	-47,3%	30,2%	35,9%	-25,5%	4,1%	1,8%	-6,3%	4,9%	84,7%
Dexia Invest Small Cap	-53,5%	45,3%	39,4%	-21,1%	14,9%	8,1%	-3,1%	8,3%	175,0%
Bankinvest Danmark	-54,9%	52,8%	29,3%	-19,1%	24,2%	9,1%	-2,2%	-	-
Carnegie WW/Danske aktier	-45,4%	54,0%	25,2%	-19,3%	26,0%	8,4%	1,4%	5,9%	108,0%
Danske Invest Danmark	-49,1%	43,6%	27,4%	-23,6%	22,9%	6,2%	-2,7%	5,6%	99,9%
Maj Invest Danske Aktier	-47,6%	47,4%	26,2%	-19,8%	26,0%	8,5%	-0,3%	-	-
Nykredit Invest Danske Aktier	-46,2%	43,6%	28,2%	-24,2%	24,5%	6,5%	-1,3%	-	-
SEB Invest Danmark	-48,7%	51,7%	29,1%	-15,4%	24,2%	10,7%	1,1%	10,8%	269,5%

Kilde: Egne beregninger og Fundcollect

## Sigtelse for overtrædelse af værdipapirhandelsloven

SmallCap Danmark A/S og en direktør i selskabet blev i februar 2012 af Statsanklageren for Særlig Økonomisk Kriminalitet (SØK) sigtet for kursmanipulation. Myndighederne vurderer, at selskabet ved en række mindre aktiehandlere i december 2009, december 2010 og december 2011 har påvirket ultimo kurserne for visse illikvide aktier i positiv retning.

Som det fremgår af særskilt børsmeddelelse nr. 07.2012 af 20. april 2012 afvises sigtelserne på det foreliggende grundlag. Der henvises til børsmeddelelsen.

Selskabets aktuelle indre værdi, der baseres på dagens børskurser i investeringsporteføljen, er ikke påvirket af sigtelsen og de i sigtelsen indeholdte forhold.

## Bestyrelsens og ledende medarbejderes ejerandel

Ved udgangen af 2012 ejede bestyrelsen og ledende medarbejdere tilsammen 27,5% af den noterede aktiekapital.

	Antal aktier (stk)	Ændring siden 31.12.11	Kursværdi (t.kr.)	% af kapital
Investeringssteam	722.111	-	45.710	13,8%
Bestyrelse	711.000	-	45.006	13,6%
<b>I alt</b>	<b>1.433.111</b>	<b>-</b>	<b>90.716</b>	<b>27,5%</b>

## Begivenheder efter regnskabsårets udløb

I børsmeddelelse nr. 01.2013 oplyste SmallCap Danmark A/S, at selskabet ultimo 2012 var i besiddelse af 718.076 stk. egne aktier, samt at bestyrelsen på selskabets kommende ordinære generalforsamling vil foreslå beholdningen af egne aktier annulleret. Desuden meddelte selskabet, at det fortsat er hensigten, under hensyn til markedsforholdene, at købe egne aktier, når disse kan erhverves på vilkår, der væsentligt indvander værdi til de fortsættende aktionærer.

I henhold til lov om værdipapirhandel §28 oplyste SmallCap Danmark d. 23. januar 2013, at selskabet efter køb af 90.000 stk. aktier havde øget beholdningen af egne aktier til 813.961 stk., svarende til 15,6% af aktiekapitalen.



## Investeringsstrategi

De mindre danske aktier har nu underperformet 6 år i træk, og på baggrund af den nuværende prisfastsættelse burde der være god basis for, at small cap aktierne snart outperformer large cap igen. Historikken viser, at de mindre selskaber på lang sigt outperformer de større selskaber. Der er dog en tendens til, at small cap aktier skiftevis outperformer og underperformer i cykler af 3-5 års varighed. SmallCap Danmark A/S fastholder således sit fokus på at investere i mindre aktier.

I de seneste år har direktion og ledende medarbejdere udøvet et mere aktivt ejerskab på flere af selskabets større aktiepositioner ud fra et ønske om at fremskynde realiseringen af det potentiale, som selskabet ser i de omhandlede virksomheder.

Særligt i de virksomheder, hvor SmallCap Danmark A/S er en betydende investor, tilstræber selskabet at holde en tæt dialog. I dialogen tilkendegiver SmallCap Danmark A/S sine synspunkter i relation til eksempelvis virksomhedernes strategi, kommunikation med aktiemarkedet, kapitalstruktur, udlodningspolitik, incitamentsafløbning, bestyrelsessammensætning mv.

SmallCap Danmark A/S deltager aktivt på porteføljevirkomhedernes generalforsamling med spørgsmål og med forslag, der fremmer minoritetsaktionærens interesser.

## Investeringsrammer

Som følge af det mere aktive investeringsfokus har ledelsen fokuseret aktieporteføljen således, at den rummer større ejerandele og færre positioner. I forlængelse heraf har bestyrelsen justeret investeringsrammerne, så op til 30% af egenkapitalen kan investeres i ét selskab mod tidligere 20%. Tidligere kunne de fire største positioner i aktieporteføljen maksimalt udgøre 45% af egenkapitalen, men det er blevet ændret således, at de fem største aktiepositioner nu maksimalt kan udgøre 67% af egenkapitalen.

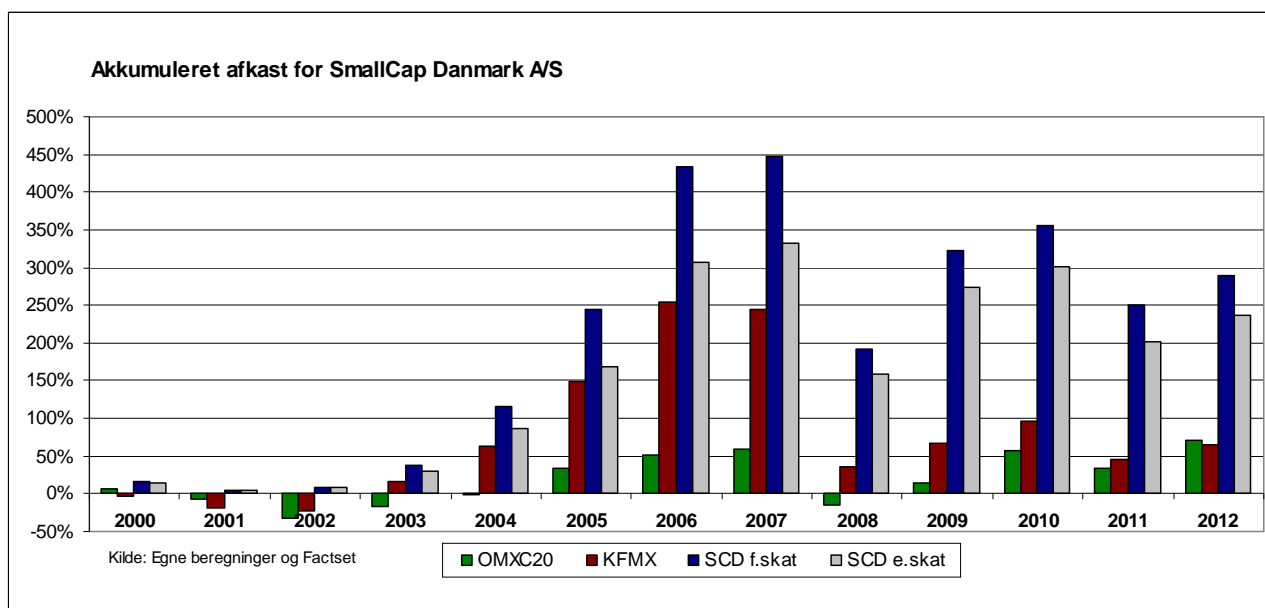
Under hensyntagen til, at aktieporteføljen nu rummer større, og derved mindre likvide positioner, har bestyrelsen reduceret muligheden for at geare egenkapitalen til 25% fra tidligere 50%. Investeringsrammen for large cap aktier er reduceret til 33% fra tidligere 50%.

Investeringsrammerne er gengivet nedenfor:

- Investeringer i enkeltaktier må maksimalt udgøre 30% af egenkapitalen
- De fem største positioner må maksimalt udgøre 67% af egenkapitalen
- Investeringen i Invf. SmallCap Danmark må maksimalt udgøre 25% af egenkapitalen
- Nordiske aktier eksklusiv Danmark må maksimalt udgøre 25% af egenkapitalen
- Large cap aktier må maksimalt udgøre 33% af egenkapitalen
- Unoterede aktier må maksimalt udgøre 10% af egenkapitalen
- Likvider og obligationer må maksimalt udgøre 50% af egenkapitalen
- Egenkapitalen må højst geares 25% med fremmedkapital

Fremadrettet vil der typisk være en kerneportefølje på 8-12 selskaber samt nogle initialinvesteringer mod tidligere typisk 20-25 selskaber i porteføljen.

Bredde i aktieporteføljen opnås via positionen i Investeringsforeningen SmallCap Danmark, der typisk er investeret i ca. 25-30 mindre og mellemstore selskaber.



### Forventninger til 2013

Vi vurderer stigningspotentialer for aktier i 2013 til 10-20%. Dette baserer vi på følgende betragtninger:

- Fortsat vækst i Asien og fremgang i US
- Lempelig pengepolitik i USA, Japan, Kina og Europa
- Usædvanlig lave renteniveauer, som gør aktier billige i forhold til obligationer
- Øget risikovillighed blandt institutionelle investorer fører til multipeleksponering
- Reform og forandringsevillighed i Europa

Konjunkturerne i Europa er stadig svage, og BNP væksten balancerer i øjeblikket omkring 0%. De væsentligste økonomiske nøgletal har stabiliseret sig på et lavt niveau, men Den Europæiske Centralbank forventer, at de pengepolitiske tiltag begynder at få effekt i 2. halvår af 2013.

På nuværende tidspunkt er der indbygget omkring 6-8% indtjeningsvækst pr. aktie i konsensusestimaterne for de europæiske selskaber i 2013. Målt på indtjeningsmultiple er aktier ikke specielt billige i historisk perspektiv, men fra en relativ betragtning til penge- og obligationsmarkedet er aktier historisk billige.

De systemiske kriser, hvad angår euroen og bankerne, er kommet lidt på afstand, hvilket allerede har givet anledning til mere stabilitet og øget risikovillighed.

Kombinationen af de usædvanlige lave renteniveauer og en svag forbedring i den globale makroøkonomi bør øge risikoappetitten yderligere blandt de institutionelle investorer. På denne baggrund forventer vi, at de institutionelle investorer vil allokere en større del af deres midler til aktier i løbet af 2013, hvilket vil resultere i multipeleksponering. En øget risikoappetit vil forhåbentlig også reducere likviditetspræferencen en anelse og begunstige prisfastsættelsen af specielt de mindre aktier.

### Finanskalender, 2013

20. marts	Årsrapport 2012
17. april	Ordinær generalforsamling
17. april	Delårsrapport, 1. kvartal 2013
17. juli	Delårsrapport, 1. halvår 2013
24. oktober	Delårsrapport, 1-3. kvartal 2013

## INVESTMENT CASES

### **Egetæpper (forbrugsgoder). SmallCap Danmark A/S ejer over 20% af aktiekapitalen.**

#### **De seneste års udvikling**

Egetæpper er et eksempel på et selskab, der har håndteret finanskrisen fornuftigt. Samtidig har Egetæpper udviklet forretningen via købet af 51% af Benzon Carpets i 2010 og effektiviseret produktionen ved nedlukningen af spinderiet i Vejle i 2012, der reducerer omkostninger med 10 mio. kr. Resultatet før skat er steget fra lavpunktet på 12 mio. kr. i 2009/10 til 55 mio. kr. i 2011/12. Endvidere har Egetæpper lyttet til vores og andres synspunkter, der har ført til en defineret målsætning for kapitalstrukturen (soliditet på 60%), et aktiesplit 1:10 samt annullering af egne aktier. Disse aktionærvænlige tiltag har øget interessen for og omsætningen af aktien. Aktiekursen bundede ud i april 2009 på kurs 60. I skrivende stund er aktiekursen 158. I 2012 steg kursen 57%, og der blev udbetalt 3 kr. i udbytte.

**Investmentcase:** Egetæpper er en value og yield case. Egetæpper er en ledende spiller på det internationale Contract tæppemarkedet, der er et konjunkturfølsomt (sen cyklisk), modent, fragmenteret og konkurrencepræget marked. Egetæpper har en stærk markedsposition, et moderne produktionsapparat med en betydelig uudnyttet kapacitet (høj operationel gearing) og en stærk cash genererende forretningsmodel.

Egetæpper levede op til forventninger i 3. kvartal 2012/13 og gentog da også guidance for hele 2012/13 om et resultat før skat på 50 mio. kr. Vi forventer, at Egetæpper får en omsætningsvækst på godt 3% for 2012/13 (guidance 0-5%) under de nuværende afdæmpede konjunkturudsigter. Indtjeningen bliver lidt presset på grund af pres på bruttomarginalen som følge af de høje råvarepriser og en engangsudgift på 4 mio. kr. som følge af de forandringer, nedlukningen af fabrikken i Vejle medfører. Fra 2013/14 giver lukningen en omkostningsbesparelse på 10 mio. kr. årligt. Herudover vil løftestangeffekten, som selskabets betydelige ledige kapacitet giver, slå igennem med yderligere marginforbedringer til følge.

Efter den store kursstigning i 2012 er Egetæpper i stigende grad en yield case. Egetæpper har udsigt til en årlig gennemsnitlig vækst i indtjeningen på 13% over de kommende tre år. Det giver Egetæpper et udbetalingspotentiale til aktionærerne på over 10% af markedsværdien årligt i kraft af den høje cash flow generering. Egetæppers udmelding, om at soliditeten skal være omkring 60% og at pay-out-ratio på ca. 40%, lover godt for en markant stigning i den fremtidige udbyttebetaling.

### **Topsil (informationsteknologi). SmallCap Danmark A/S ejer over 5% af aktiekapitalen.**

#### **De seneste års udvikling**

Topsil er kun langsomt på vej ud af nogle meget turbulente år i 2011 og 2012. Topsil havde gode år under finanskrisen med fortsat stigende omsætning og indtjening i både 2009 og 2010. Markedet var positivt, og producenterne manglede produktionskapacitet. I begyndelsen af 2010 offentliggjorde bestyrelsen en ny vækststrategi på baggrund af de positive markedsudsigter, der blandt andet indebar en kapitaludvidelse med et provenu på ca. 90 mio. kr. til delvis finansiering af en ny greenfield fabrik, der skulle sikre større produktionskapacitet. Aktiekursen toppede i april 2010 på 1,74.

Forudsætningerne for vækststrategien blev dog markant ændret i 2011 med kollaps i efterspørgslen, der førte til et negativt resultat. Årsagen var bl.a. et midlertidigt stop i Kina for højhastighedstog efter en alvorlig ulykke, der viste sig at være mere afgørende for Topsils omsætning, end selskabet selv var klar over (Topsil agerer som underleverandør til producenterne af disse tog). Problemerne voksede gennem 2011 med generel svækkelse af konjunkturerne og

endte med, at CEO blev skiftet ud efter flere store nedjusteringer. Aktiekursen bundede i 0,35 i november 2011.

**Investmentcase:** Topsil er derfor en investering i en turn-around case. Topsil er eksponeret mod den globale trend om øget energieffektivitet inden for industrien (motorer, pumper, ventilatorer), højhastighedstog, elbiler og udbygning af energiinfrastrukturen, herunder vindmøller. Topsil producerer og sælger (B2B) monokrystallinsk silicium af meget høj kvalitet til halvlederindustrien. Topsils silicium produceres efter to forskellige metoder, henholdsvis float zone (FZ) og czochralski (CZ) metoderne. Produkterne afsættes på et niche marked til producenter af kritiske høj- og mellemspændingskomponenter.

Efter vores opfattelse rummer Topsil fortsat et betydeligt langsigtet potentiale. Det fulde potentiale vil dog først vise sig i takt med, at markedsvilkårene forbedres, og det er usikkert, hvornår det sker. Til gengæld har Topsil med den nyligt opdaterede strategi – executing on opportunities – sat fuld fokus på de interne forbedringer og effektiviseringer. Samtidig rummer den vækstinitiativer via satsning på Japan og Kina. Den nye fabrik er ved at blive taget i brug og skal være en væsentlig faktor til et betydeligt løft i produktionseffektiviteten. Produktudvikling bliver meget mere stringent, hvor der fremover kun arbejdes på helt specifikke produkter med særlig fokus på at overholde deadlines. Hertil kommer en reduktion af arbejdskapitalen, der har været unormal høj bl.a. som følge af et reservelager i forbindelse med flytning til den nye fabrik.

Vi har tillid til, at de interne forbedringstiltag vil give en betydelig positiv effekt på cash flow genereringen allerede i 2013 og indtjeningen, der dog først bliver positiv i 2014. Herved nedbringes gælden med ca. 50 mio. kr. i 2013 til 120 mio. kr. ved udgangen af 2013. De positive effekter af vækstinitiativerne i Japan og Kina vil først vise sig om 1-2 år.

Topsil handler til en K/I på 0,5, hvor aktiverne primært udgøres af den nye fabrik. Det illustrerer kurspotentialet, når der igen kommer gang i forretningen.

### **DLH (industri). SmallCap Danmark A/S ejer over 5% af aktiekapitalen.**

#### **De seneste års udvikling**

DLH har været igennem en række meget vanskelige år. Nedturen startede i 2008 med et underskud på 750 mio. kr. Aktiekursen bundede i første omgang ud på 7,2 i april 2009. Den nuværende CEO Kent Arentoft, der tiltrådte i 3. kvartal 2009, har gennemført meget gennemgribende strategiske og operationelle tiltag for at få vendt den negative udvikling. Første del af turn-arounden blev gennemført i 2010 med frasalg af ikke kerneaktiviteter til en samlet værdi af 450 mio. kr. mod oprindelig forventet 300 mio. kr. Næste skridt var kapitaludvidelsen i 2. kvartal 2011 med et provenu på 250 mio. kr.

Konjunktursvækkelsen i løbet af 2011 og 2012 ramte dog hårdt på indtjeningen på grund af den meget høje operationelle gearing, hvor manglende omsætning slår særdeles hårdt igennem på indtjeningen. DLH har fortsat fuld fart på forandrings- og effektiviseringsprocesserne i virksomheden. Den nordiske administration er nu samlet i Sydsverige, og forretningsområdet Global Sales' back office funktioner er flyttet fra Taastrup til Hong Kong. De to initiativer har givet en samlet besparelse på 15-25 mio. kr.

DLH har fortsat gældsnedbringelsen i 2012 ved yderligere frasalg af ikke strategiske aktiviteter og ved at nedbringe varelageret og tilgodehavender. Den nettorentebærende gæld er faldet med 300 mio. kr. i 2012 til 250 mio. kr. De svage konjunkturer betød en ny nedtur for aktiekursen, der i anden omgang bundede i 3,5 kr. i august 2012.

**Investmentcase:** DLH er en klassisk turn-around og value case. DLH er nu tilbage til kerneforretningen, nemlig grossistvirksomhed inden for handel med hårdt træ og træplader (international) og Global Sales (back to back handel med træ).

Selve forretningen vil fortsat være under pres i 2013 på grund af de fortsat svage konjunkturer. DLH vil formodentlig tidligst opnå en positiv indtjening i 2014. DLH fremstår derfor ikke som en attraktiv investering ud fra forventningerne til de kommende års indtjening.

Men som value case er DLH interessant. Med en K/I helt nede på 0,4 er aktivernes værdier langt fra afspejlet i aktiekursen. Det unikke ved DLH er, at disse aktiver er meget likvide og består af et varelager (optaget til kost pris) på 480 mio. kr. samt kreditsikrede tilgodehavender på 285 mio. kr. Varelageret vil rimelig let kunne realiseres og formodentlig over anskaffelsesprisen. Risikoen på tilgodehavender er med kreditsikringen ligeledes relativ beskeden. Ud over varelageret og tilgodehavender har DLH materielle anlægsinvesteringer på 70 mio. kr. og en kassebeholdning på 99 mio. kr. Fratrækkes samtlige langsigtede og kortsigtede forpligtelser fås en værdi, der modsvarer ca. 8 kr. pr. aktie sammenlignet med den nuværende kurs på 4,20 kr. pr. aktie.

## **PROFIL – SmallCap Danmark A/S**

SmallCap Danmark A/S har specialiseret sig i small cap investeringer. Selskabet er børsnoteret.

SmallCap Danmark A/S investerer i udvalgte børsnoterede virksomheder med det formål at opnå et attraktivt langsigtet afkast for sine aktionærer. Vi investerer i enkeltsselskaber efter grundige finansielle og strategiske analyser og ikke i indeks, brancher eller markeder. Vi investerer store beløb i vores bedste ideer og sikrer derved, at vores beslutninger afspejles direkte i porteføljens afkast.

Vores målrettede fokus på small cap segmentet giver os en konkurrencefordel i forhold til andre professionelle investorer. Vi udnytter således, at mange small cap selskaber er underanalyserede og kun har perifer opmærksomhed blandt børsmæglerne og mange af de institutionelle investorer. Vores investeringsteam har stor erfaring i netop dette segment, hvilket udmønter sig i et højt kendskabsniveau og gode relationer til selskaberne.

Selvom small cap markedet er et nicheområde, er der mange, meget forskelligartede og spændende virksomheder i dette segment og mange attraktive investeringsmuligheder.

Vi har valgt en forretningsmodel, hvor eneste succeskriterium er at skabe mest mulig værdi for aktionærerne. Vi er uafhængige af andre økonomiske interesser, har ingen anden dagsorden, og der er ikke andre forhold, der har indflydelse på vores investeringer.

Selskabet har kontor- og personalefællesskab med Investeringsforeningen SmallCap Danmark. Bestyrelsen og den daglige ledelse har selv meget betydelige midler investeret i selskabet og Investeringsforeningen og har derfor præcis de samme interesser som de øvrige investorer. Ved udgangen af 2012 udgjorde bestyrelsens og den daglige ledelses samlede investering i SmallCap Danmark A/S og Investeringsforeningen SmallCap Danmark 99 mio. kr. Ledelsens aflønning er resultatafhængig. Der optjenes bonus svarende til 20% af merafkastet i forhold til benchmark (KFMX) over tre år, forudsat det gennemsnitlige årlige afkast overstiger 6% p.a.

Vi har fravalgt den traditionelle bankdistribution, hvor der betales beholdningsprovision på op til 1% p.a. Vi mener ikke, det er i aktionærernes interesse at betale et ekstra gebyr for distribution, idet det i sidste ende fragår i aktionærernes afkast. Konsekvensen af ikke at betale beholdningsprovision er, at selskabet kun kan tiltrække nye aktionærer ved at levere attraktive afkast.

### **Investeringsfilosofi**

SmallCap Danmark A/S investerer i selskaber og ikke i brancher eller indeks.

Vi har en casebaseret investeringsproces og anvender hovedparten af vores ressourcer på dybdegående analyse af det enkelte selskab med henblik på at etablere og vedligeholde en nøje udvalgt og fokuseret portefølje på omkring 20 selskaber. Derved adskiller vi os fra traditionelle indeksbaserede investeringsforeninger, der har væsentlig færre analyseressourcer til rådighed.

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 aktionærerne – i modsætning til mere eller mindre tilfældige indeksudsving.

Vi investerer i selskaber, hvor vi forstår forretningsgrundlaget. Derfor investerer vi typisk i virksomheder med forholdsvis få, men velafprøvede og velkendte produktområder. Vi påstår ikke at være udstyret med særlige evner eller komplicerede modeller, som forudsiger fremtiden. Derimod vil vi gerne vedstå os en grundig og dybdegående analyseindsats og mange års erfaring med danske aktier og aktiemarkedsforhold.

## **Investeringskriterier**

SmallCap Danmark A/S har opstillet fire kriterier for investering i et selskab:

- Klar forståelse for forretningsmodellen og de værdiskabende elementer.
- Stærkt produkt, koncept eller marked.
- Aktionærvenlig (eller på vej med sådanne tiltag).
- Engageret ledelse.

Vi investerer derfor sjældent i biotekselskaber eller andre virksomheder, der kræver en betydelig specialviden, som vi ikke råder over, eller hvor en vurdering af den fremtidige udvikling i væsentlig grad må bero på eksterne eksperter vurdering.

Vi foretrækker virksomheder med en enkel struktur og få produktområder, idet dette oftest leder til en mere fokuseret og målrettet virksomhed, som ifølge vores erfaring er den bedste forudsætning for succes. Virksomheden skal også have en komparativ fordel. Derfor vil vi typisk investere i virksomheder, der har en stærk markedsposition på et nærmere defineret område.

Selskabet fravælger således konsekvent visse typer af virksomheder, og vi er helt bevidste om, at vi af den årsag i perioder kan risikere at få et lavere afkast end markedet generelt.

Vi er langsigtede investorer og har derfor tid til at vente på, at en investeringscase udvikler sig.

På investeringstidspunktet vil selskaberne næppe opfylde alle kriterier, men det skal være sandsynligt, at de inden for en kortere periode vil opfylde stadig flere af kriterierne.

## **Investeringsprocesser**

Analyseprocessen er en traditionel fundamentalanalyse. Der er kun i begrænset omfang ekstern analytisk dækning af danske 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.

Endvidere gør vi meget ud af relevante peer group-sammenligninger – både med hensyn til vurdering af forretningsmodellens lønsomhed og i vurderingen af prisfastsættelse af aktien.

Vi lægger i beslutningsprocessen vægt på at være tidligt inde i en investering. Dermed sikres, at selskabet kapitaliserer både på værdiskabelsen og den efterfølgende multipeleksansion som følge af, at interessen for aktien øges. Den øgede interesse afspejles typisk også i en forbedret likviditet i aktien.

Vi er en aktiv investor, som konstruktivt – men kritisk – arbejder for, at selskaberne får værdierne afspejlet i deres aktiekurser. Det sker i en konstruktiv dialog med ledelserne af de selskaber, der investeres i.

## **AKTIEN OG INVESTORERNE**

### **Aktiekapital**

SmallCap Danmark A/S' aktiekapital på 104.276.040 kr. er opdelt i 5.213.802 stk. aktier á nominelt 20 kr. Aktiekapitalen er ikke opdelt i aktieklasser.

Selskabets bestyrelse er i henhold til vedtægternes §3A i tiden indtil d. 20. april 2014 bemyndiget til at udvide selskabets aktiekapital ad en eller flere gange med indtil nominelt 145.723.960 kr. således, at den samlede aktiekapital udgør nominelt 250.000.000 kr. Bestyrelsen kan træffe beslutning om at fravige fortegningsretten for eksisterende aktionærer forudsat aktierne tegnes til markedskurs.

Selskabets bestyrelse er i henhold til vedtægternes §3B i tiden indtil d. 20. april 2014 bemyndiget til udstedelse af tegningsoptioner, der giver ret til at tegne indtil 5.250.000 stk. aktier i selskabet. Regulering i henhold til almindelige, generelle reguleringsmekanismer, kan dog medføre et større nominelt beløb.

Selskabets bestyrelse er i henhold til vedtægternes §3D i tiden indtil d. 20. april 2014 bemyndiget til at træffe beslutning om optagelse af lån mod obligationer eller andre gældsbreve, der giver långiver ret til at konvertere sin fordring til aktier i selskabet, med et samlet lånebeløb, der maksimalt udgør halvdelen af aktiekapitalen på tidspunktet, hvor beslutningen træffes.

Selskabet er indtil d. 28. april 2016 bemyndiget til at købe egne aktier op til 25% af aktiekapitalen til en kurs maksimalt svarende til den indre værdi af selskabets aktier.

### **Egne aktier**

Selskabets beholdning af egne aktier udgjorde den 31. december 2012 718.076 stk. svarende til 13,8% af aktiekapitalen. Den 31. december 2011 udgjorde beholdningen af egne aktier 427.340 stk. svarende til 8,2% af aktiekapitalen.

Beholdningen er øget med netto 290.736 aktier i 2012 (5,6% af aktiekapitalen). Aktierne er købt med en gennemsnitlig rabat i forhold til indre værdi på 18,1%. Årets aktietilbagekøb har øget indre værdi pr. aktie for de tilbageværende aktionærer med 1,1%, svarende til 0,7 kr. pr. aktie.

Egne aktier nedskrives til nul over egenkapitalen.

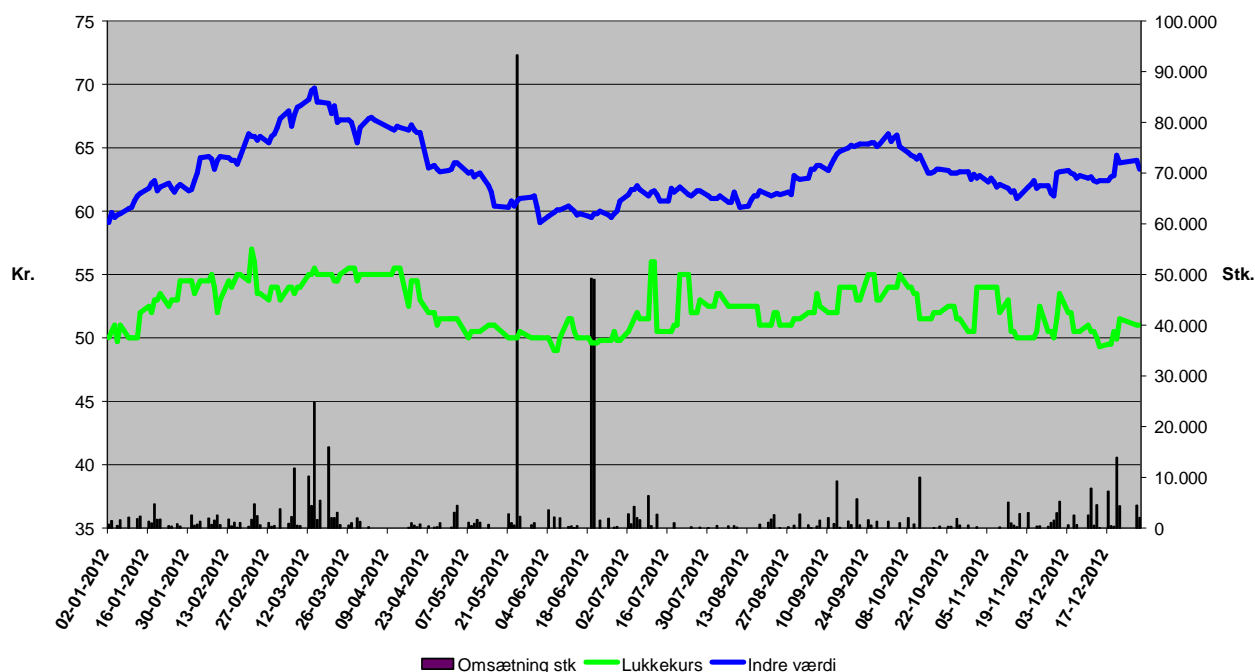
### **Udvikling i aktien**

SmallCap Danmark A/S' aktier er optaget til notering på NASDAQ OMX Copenhagen A/S (ISIN: DK0010305077), hvor aktierne indgår i Small Cap segmentet.

Børskursen på selskabets aktier var ultimo 2012 51,0 kr. pr. aktie. Indre værdi sluttede året i 63,3 kr. pr. aktie. Ultimo 2011 var børskursen 49,5 kr. pr. aktie (indre værdi var ultimo 2011 57,8 kr. pr. aktie). Aktionærerne modtog den 23. april 2012 et udbytte på 2,0 kr. pr. aktie.



**SmallCap Danmark A/S,  
omsætning, børskurs og IV 2012**



Omsætningen i selskabets aktier faldt i 2012 med 17,2% fra 32,9 mio. kr. i 2011 til 27,2 mio. kr. Der har i 2012 været handel med selskabets aktier i 182 af 249 børsdage. I 2011 var der handel med selskabets aktier i 199 dage.

	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Omsætning, mio. kr.	32,9	27,2
Gennemsnitlig omsætning pr. dag, kr.	130.470	109.297
Antal børsdage med handel	199	182

*Kilde: NASDAQ OMX Copenhagen A/S*

Selskabet offentliggør på daglig basis den indre værdi af selskabets aktier for herved at medvirke til en prisdannelse i aktien, som afspejler de underliggende værdier.

Selskabets aktier har i 2012 handlet med en gennemsnitlig rabat i forhold til indre værdi på 17,0%, mod en gennemsnitlig rabat i 2011 på 12,2%.

### **Udlodning**

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der for 2012 udloddes et udbytte på 3,0 kr. pr. aktie. Udbyttet for 2011 var på 2,0 kr. pr. aktie. Udbyttet for 2012 svarer, opgjort i forhold til den indre værdi ultimo året, til et direkte afkast på 4,7% (3,5% i 2011).

Selskabets udbyttepolitik er at udbetale et attraktivt udbytte, der afspejler resultatudviklingen. Under forudsætning af et tilfredsstillende, positivt resultat er det selskabets hensigt at udbetale et udbytte svarende til et direkte afkast (udbytte i procent af børskursen ultimo året), der mindst er på niveau med renten på langsigtede danske statsobligationer.

Renten på danske statsobligationer med 10 års løbetid var ved udgangen af 2012 1,0% p.a. (1,6% p.a. ultimo 2011)

## Beskatning

Beskatningen af aktieselskabers kursgevinster ved investering i aktier og beskatningen af aktionærer i selskaber, hvis hovedaktivitet er værdipapirinvestering (investeringsselskaber) er på en række områder ændret væsentligt i de senere år.

For investeringsselskaber er der kommet nye regler i aktieavancebeskatningslovens §19 (ABL19), der indebærer, at aktionærerne lagerbeskattes af afkastet - for personer, der investerer for frie midler, som kapitalindkomst. Ledelsen i SmallCap Danmark A/S bestræber sig løbende på ikke at falde ind under disse regler, da de efter ledelsens opfattelse fører til en væsentlig forøget beskatning af selskabets aktionærer. Dette sker ved at benytte en undtagelsesbestemmelse, der betyder, at selskaber, som har mere end 15% af balancesummen investeret i aktieposter med en ejerandel på mere end 10%, ikke er omfattet af reglerne i ABL19. SmallCap Danmark A/S har i 2012 ikke været omfattet af ABL19.

Den efterfølgende opsummering af skattereglerne for SmallCap Danmark A/S og dets aktionærer er under forudsætning af, at selskabet fortsat ikke er omfattet af reglerne i ABL19.

SmallCap Danmark A/S betaler fuld skat (25%) af alle kursgevinster og udbytter undtaget afkast af aktieposter med en ejerandel på mere end 10%.

**Personer, investering af frie midler.** Såfremt der er tale om aktier erhvervet for frie midler, beskattes realiserede kursgevinster og udbytter som aktieindkomst. Aktieindkomst på indtil 48.300 kr. (96.600 kr. for ægtefæller) beskattes i 2012 med 27%. Aktieindkomst på over 48.300 kr. (96.600 kr. for ægtefæller) beskattes i 2012 med 42%.

Beløbsgrænserne er for 2013 de samme som i 2012.

**Personer, investering af pensionsmidler.** Er der tale om aktier erhvervet for pensionsmidler, beskattes kursgevinster og udbytter med 15,3% p.a.

**Selskaber.** Selskaber og erhvervsdrivende fonde beskattes af kursgevinster og aktieudbytter med 25% efter lagerprincippet. Aktieposter på over 10% af aktiekapitalen i SmallCap Danmark A/S er dog fritaget fra beskatning.

Der er varslet forslag om gradvis nedsættelse af selskabsskatten fra 2014 med 1%-point p.a. indtil skatten når 22% (2016).

Ovenstående beskrivelse er ikke en fuldstændig beskrivelse af beskatningsforholdene, der kan være afhængige af en række individuelle forhold. Aktionærer, der ønsker en nærmere afklaring af deres skattemæssige forhold, opfordres til at kontakte deres revisor eller søge anden professionel rådgivning.

## **Aktiebog**

Selskabets aktiebog føres af:

Computershare A/S  
Kongevejen 418  
DK - 2840 Holte

Navnenotering foregår gennem aktionærens eget kontoførende institut.

Aktierne er registreret i Værdipapircentralen.

## **Ejerforhold**

Følgende aktionærer ejer mere end 5% af selskabets aktier:

A/S PSE 5069  
C/O Jens Erik Høst  
Strandvejen 247E  
2920 Charlottenlund  
Ejerandel 10,0%

1/2 af 1972 A/S (selskabet er ejet af boet efter Erik K. Skjøtt)  
C/O Skjøtt  
Bukkeballevvej 51  
2960 Rungsted Kyst  
Ejerandel 11,4%

Harald Simonsens Ejendoms kontor ApS  
Østbanegade 21  
2100 København Ø  
Ejerandel 10,1%

## **Insiderregler**

I henhold til selskabets interne regler må medlemmer af selskabets bestyrelse, direktion og medarbejdere under normale omstændigheder disponere i selskabets aktier i et tidsrum på seks uger efter offentliggørelse af delårs- og årsrapporter.

## **Generalforsamling**

Selskabets ordinære generalforsamling afholdes den 17. april 2013 kl. 16.30 i:

Festsalen på Nationalmuseet  
Ny Vestergade 10  
DK-1220 København K

## **IR-POLITIK**

### **Formål med IR-politikken**

SmallCap Danmark A/S tilstræber at have tilfredse og velinformerede investorer.

Formålet med SmallCap Danmark A/S' IR-tiltag er at sikre, at nuværende, potentielle investorer og 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 selskabets aktier afspejler aktiernes værdi.

### **IR-tiltag**

SmallCap Danmark A/S ønsker åbenhed og vil derfor løbende arbejde for, at informationsniveauet og kommunikationen med investorerne udbygges. Selskabet lægger vægt på, at alle væsentlige oplysninger om selskabet offentliggøres rettidigt og på en systematisk og fyldestgørende måde.

Alle væsentlige og kurspåvirkende forhold offentliggøres uden forsinkelse via NASDAQ OMX Copenhagen A/S. Selskabet offentliggør delårsrapporter (kvartalsmeddelelser).

Den indre værdi af selskabets aktier offentliggøres dagligt med henblik på at understøtte en effektiv prisdannelse på selskabets aktier. Seneste offentliggjorte indre værdi er altid tilgængelig på NASDAQ OMX Copenhagen A/S's hjemmeside samt på selskabets egen hjemmeside.

Selskabet har etableret en marketmakerordning. Selskabets marketmaker stiller løbende købs- og salgspriser og medvirker til, at det under normale forhold er muligt at erhverve og afhænde mere end 1.000 stk. aktier ad gangen.

Nye aktionærer i selskabet vil, inden for 14 dage efter de er registreret i selskabets aktiebog, modtage en "velkomstpakke" med relevant information om selskabet og dets resultater.

### **Selskabets hjemmeside**

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

- Uddybende information om selskabets koncept og strategi.
- Information om selskabets resultater (track record).
- Den seneste offentliggjorte information om selskabets portefølje.
- Investmentcases på udvalgte kerneinvesteringer.
- Årsrapporter og delårsrapporter for de sidste 5 år.
- Alle offentliggjorte børsmeddelelser inden for 3 måneder.
- Finanskalender med oplysning om datoer for offentliggørelse af kommende delårsrapporter.
- Den daglige indre værdi samt kursudviklingen på selskabets aktie.
- Oplysninger om selskabets bestyrelse, direktion og medarbejdere.
- Hvordan man kommer i kontakt med selskabets ledelse og medarbejdere.
- Oplysninger om hvordan man bestiller investormateriale og oplyse, hvordan man ønsker at blive holdt løbende orienteret om udviklingen i selskabet.

### **IR-kontakt**

IR-relaterede spørgsmål besvares af Jens Erik Høst på telefon 33 30 66 00.

Navnenotering foregår gennem aktionærernes eget kontoførende institut.

## CORPORATE GOVERNANCE

Komiteen for god selskabsledelse har siden 2001 udarbejdet og ajourført best practice anbefalinger for god selskabsledelse i børsnoterede danske selskaber. Anbefalingerne er af bestyrelsen for NASDAQ OMX Copenhagen A/S besluttet indarbejdet i børsens regler for udstedere af aktier. I henhold til disse skal alle børsnoterede selskaber i de situationer, hvor et selskab fraviger anbefalingerne redegøre nærmere herfor.

De anbefalinger, der er gældende for 2012 er udarbejdet i august 2011. Anbefalingerne er opdateret d. 8. januar 2013. De opdaterede anbefalinger forventes at blive gældende for 2013.

SmallCap Danmark A/S fokuserer i sin selskabsledelse på at sikre en god og langsigtet forvaltning af aktionærernes midler. En forudsætning for dette er at udøve god Corporate Governance. Bestyrelsen i SmallCap Danmark A/S vurderer derfor løbende selskabets corporate governance, komiteens anbefalinger og best practice på området for god selskabsledelse.

Generelt følger SmallCap Danmark A/S komiteens anbefalinger, men selskabets bestyrelse har, med baggrund i selskabets begrænsede størrelse, dets aktivitet og organisering, valgt helt eller delvist at fravige komiteens anbefalinger på udvalgte områder. Bestyrelsen har samlet sin stilling og sine kommentarer til samtlige komiteens anbefalinger, herunder forklaringer på, at selskabet på udvalgte områder har valgt at fravige anbefalingerne, i en corporate governance redegørelse, der er tilgængelig i dokumentet <http://www.smallcap.dk/assets/Filer/Diverse-AS/CorpGov2012.pdf> på selskabets hjemmeside.

### Selskabets ledelse

SmallCap Danmark A/S' bestyrelse er ansvarlig for selskabets overordnede ledelse, herunder fastlæggelse af selskabets mål og strategier, investeringskoncept, investeringsrammer, overordnede risikoprofil og risikostyring, retningslinjer for compliance, politik for kommunikation og dialog med aktionærer samt alle forhold omfattende fusion, køb og salg af virksomheder o.lign. Forvaltningen af selskabets investeringer varetages af selskabets daglige ledelse.

Overordnede retningslinjer for bestyrelsens arbejde er fastlagt i en forretningsorden, der bl.a. indeholder procedurer for bestyrelsesmødernes tilrettelæggelse, indkaldelse og afholdelse. Kompetencedelingen mellem bestyrelse og den daglige ledelse samt bestyrelsens rammer for den daglige ledelses arbejde og krav om løbende rapportering er fastlagt i en særskilt instruks til direktionen.

Bestyrelsen har fastsat retningslinjer for handel med værdipapirer, inklusive ledelsens handel med selskabets aktier, regler til sikring af oplysningsforpligtelsernes overholdelse, regler for handel med selskabets egne aktier og regler til modvirkning af insiderhandel og sikring af, at interne oplysninger ikke videregives.

Bestyrelsen består af fire medlemmer. Bestyrelsen har valgt en formand og en næstformand. Formanden leder bestyrelsens arbejde, indkalder og tilrettelægger bestyrelsesmøderne. Næstformanden træder i formandens sted ved dennes fravær og er sparringspartner for formanden.

Bestyrelsen foretager årligt en selvevaluering af bestyrelsens arbejde, sammensætning og de enkelte medlemmers bidrag med henblik på at sikre den bedste ledelse, effektive beslutningsprocesser og det bedste grundlag for virksomhedens videre udvikling. Bestyrelsen vurderer, ligeledes årligt, direktionens arbejde og resultater samt samarbejdet mellem bestyrelse og direktion.

Bestyrelsen har i 2012 afholdt ni bestyrelsesmøder. I 2011 blev der afholdt fem møder.

## **VEDERLAGSPOLITIK**

### ***Generelt***

Formålet med nærværende vederlagspolitik er at fastsætte principper for vederlæggelse af bestyrelse, direktion og nøglemedarbejdere, der fremmer realisering af selskabets overordnede målsætning om at skabe høj, langsigtet værditilvækst for dets aktionærer.

Afgørende for at opfylde målet om høj, langsigtet værditilvækst er at kunne tiltrække og fastholde højt kvalificerede bestyrelses- og direktionsmedlemmer samt nøglemedarbejdere. Alle vederlag fastsættes derfor således, at de er konkurrencedygtige samt afspejler den enkeltes kompetencer og arbejdets omfang.

Bestyrelsens og direktionens konkrete, årlige vederlag fremgår af årsrapporten.

### ***Bestyrelsens vederlag***

Bestyrelsens honorering godkendes af generalforsamlingen.

Bestyrelsen modtager et fast honorar. Formanden og næstformanden for bestyrelsen modtager et forhøjet honorar, der afspejler det forhøjede arbejdsomfang disse hverv indebærer. Der er ingen incitamentprogrammer for bestyrelsesmedlemmer.

### ***Direktionens vederlag***

Aflønningen af direktionen fastsættes af bestyrelsen.

Direktionens vederlag består af en fast løn og en incitamentbaseret aflønning. Vederlaget kan efter valg udbetales kontant, indbetales som pension eller udbetales i form af aktier efter gældende lovregler herom.

### ***Nøglemedarbejderes vederlag***

Aflønningen af nøglemedarbejdere fastsættes af bestyrelsen efter indstilling fra direktionen.

Nøglemedarbejderes vederlag består af en fast løn og en incitamentbaseret aflønning. Vederlaget kan efter valg udbetales kontant, indbetales som pension eller udbetales i form af aktier efter gældende lovregler herom.

### ***Virksomhedsledelse, styring, 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. Selskabet 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.

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

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

SmallCap Danmark A/S' investeringsvirksomhed udøves delvist via det fuldtjede datterselskab Porteføljeselskab A/S. Styring og rapportering sker overordnet og samlet for de to selskaber.

Hver morgen udarbejdes der en resultat- og porteføljeoversigt, der belyser udviklingen i selskabets resultater samt selskabets aktuelle finansielle eksponering. Resultat- og porteføljeoversigten danner grundlag for den daglige opgørelse og indrapportering af indre værdi til NASDAQ OMX Copenhagen A/S samt den løbende styring af selskabets portefølje. Selskabet 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 samt værdipapirdepoter og likvider kontrolleres og afstemmes. Månedsrappor-  
teringen danner grundlag for koncernens delårsrapporter. Delårsrapporterne revideres ikke.

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

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

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

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

Selskabet er underlagt løbende kontrol fra en generalforsamlingsvalgt, lovpligtig, eksterne revision.

#### **Samfundsansvar**

SmallCap Danmark A/S har ikke en politik for samfundsansvar.

## INCITAMENTPROGRAMMER

Bestyrelsen har i 2010 vedtaget og implementeret et nyt incitamentssystem for selskabets ledende medarbejdere. Hensigten med det nye system er uændret at honorere relativ værdiskabelse, altså afkast udover udviklingen i small cap markedet generelt. Det nye system arbejder med en uændret bonussats på 20% af merafkastet, men måleperioden er forlænget således, at systemet i højere 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

Selskabet hensætter løbende (dagligt) til fremtidige bonusforpligtelser. Hensættelsen indregnes i den daglige opgørelse af indre værdi. Der hensættes systematisk 20% af merafkastet i forhold til KFMX. 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. KFMX 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. KFMX 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, men før eventuelle ekstraordinære indtægter og udgifter, skat samt bonus.

Udbetaling af bonus finder sted, når selskabets aktionærer på den ordinære generalforsamling har godkendt årsrapporten.

Der er ikke hensat til bonus i 2011 og 2012, da kriterierne ikke er opfyldt.



## **BESTYRELSE OG DIREKTION**

### **Direktion**

#### **Jens Erik Høst**

Adm. direktør siden den 1. april 2000

Medlem af bestyrelsen i:

A/S PSE 38 nr. 1836

A/S PSE 5069

Effimat Storage Technology A/S

Pagajo ApS

#### **Jan O. Frøshaug, formand**

Direktør

Medlem af bestyrelsen siden den 14. marts 2002

Medlem af bestyrelsen i:

Absolute Return Partners Llp, Advisory Board, formand

Investeringsforeningen SmallCap Danmark

Trafalgar House Trustee Ltd, formand

Vega Invest e.u.r.l., managing partner

Ringier AG

#### **Niels Roth, næstformand**

Direktør

Medlem af bestyrelsen siden den 23. marts 2004

Medlem af bestyrelsen i:

Friheden Invest A/S, formand

Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje, F.m.b.a., formand

TK Development A/S, formand

Investeringsforeningen SmallCap Danmark, næstformand

Arvid Nilssons Fond

FFH Invest A/S

Realdania

Zira Invest II ApS, direktør

Zira Invest III ApS, direktør

#### **Merete Jørgensen**

Direktør

Medlem af bestyrelsen siden den 20. april 2012

Medlem af bestyrelsen i:

Charlottehaven A/S

Eksuda A/S

Harald Simonsens Ejendomskontor Aps

Investeringsforeningen SmallCap Danmark

Skjøtt & Co A/S

## Per Søndergaard Pedersen

Direktør

Medlem af bestyrelsen siden den 14. marts 2002

Medlem af bestyrelsen i:

AG-1 A/S, formand

Arne Andersen Vrå A/S, formand

Athene Group A/S, formand

Bjørk & Maigaard ApS, formand

Bjørk & Maigaard Holding ApS, formand

Business Institute Aalborg A/S, formand

Consensia A/S, formand

Consensia Holding A/S, formand

Dansk Boligstål A/S, formand

EIPE Holding A/S, formand

Exportakademiet Holding ApS, formand

Global Car Sourcing ApS, formand

Ib Andersen A/S, formand

Ib Andersen Ventilation A/S, formand

Ib Andersen A/S Øst, formand

J. A. Plastindustri A/S, formand

JMI Gruppen A/S, formand

Lindgaard A/S, formand

NOWACO Group A/S, formand

Nybolig Jan Milvertz A/S, formand

PL Holding Aalborg A/S, formand

Restaurant Fusion A/S, formand

Ejendomsaktieselskabet Thorkild Kristensen A/S

Ejendomsaktieselskabet Thorkild Kristensen Bolig A/S

Ejendomsaktieselskabet Thorkild Kristensen Blokhuis A/S

Ejendomsaktieselskabet Thorkild Kristensen Erhverv A/S

Emidan A/S

Fan Milk International A/S

Fonden Musikkens Hus

Investeringsforeningen SmallCap Danmark

J.A.Holding A/S

K/S Danske Dagligvarerbutikker

Ladegaard A/S

TK Development A/S

A.S.P. Ejendom ApS, direktør

J.A. Plastindustri Holding A/S, direktør

PSP Holding ApS, direktør

PSPSH Holding ApS, direktør

Radioanalyser ApS, direktør

Bestyrelsens honorar for 2012 udgør:

Formanden	325.000
Næstformanden	225.000
Menigt medlem	175.000

Honorarene er uændrede i forhold til 2011.

Direktionens aflønning er beskrevet i note 5 til koncernregnskabet.

## BESTYRELSENS OG LEDENDE MEDARBEJDERES EJERANDEL

Selskabets daglige ledelse og bestyrelse ejede ultimo 2012 aktier i selskabet for sammenlagt 90,7 mio. kr., svarende til 27,5% af selskabets aktiekapital.

Navn	Antal aktier, stk	Ændring siden 31/12/11	Kursværdi, t.kr.	% af kapital
<b>Investeringssteam</b>				
Jens Erik Høst	583.570	+20.000	36.940	11,2%
Michael West Hybholt	4.775	-	302	0,1%
Christian Reinholdt	64.973	-	4.113	1,2%
Steffen Schouw	68.793	-	4.355	1,3%
<b>I alt</b>	<b>722.111</b>	<b>+20.000</b>	<b>45.710</b>	<b>13,8%</b>
<b>Bestyrelse</b>				
Jan O. Frøshaug	10.000	-	633	0,2%
Merete Jørgensen	525.000	-	33.233	10,1%
Per Søndergaard Peder	31.000	-	1.962	0,6%
Niels Roth	145.000	-	9.179	2,8%
<b>I alt</b>	<b>711.000</b>	<b>-</b>	<b>45.006</b>	<b>13,6%</b>
<b>I alt</b>	<b>1.433.111</b>	<b>+20.000</b>	<b>90.716</b>	<b>27,5%</b>

## **BØRSMEDDELELSER, 2012**

- 01.2012, 02/01/12, Hovedtal for 2011 og nedskrivning af skatteaktiv
- 02.2012, 22/02/12, Ransagning af selskabets kontor
- 03.2012, 22/02/12, Sigtelse for overtrædelse af værdipapirhandelsloven
- 04.2012, 23/03/12, Investororientering og årsrapport for 2011
- 05.2012, 26/03/12, Korrektion, årsrapport 2011
- 06.2012, 29/03/12, Indkaldelse til ordinær generalforsamling
- 07.2012, 20/04/12, Intern undersøgelse
- 08.2012, 20/04/12, Delårsrapport 1. kvartal 2012
- 09.2012, 20/04/12, Referat af ordinær generalforsamling d. 20.04.2012
- 10.2012, 24/05/12, Øget beholdningen af egne aktier
- 11.2012, 19/07/12, Delårsrapport 1. halvår 2012
- 12.2012, 19/07/12, Ændring af finanskalender for 2012
- 13.2012, 26/10/12, Delårsrapport 3. kvartal 2012
- 14.2012, 10/12/12, Meddelelse iht. lov om værdipapirhandel §29
- 15.2012, 10/12/12, Insiderhandel
- 16.2012, 28/12/12, Finanskalender for 2013

## KONCERNREGNSKAB

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

	Note	2012 t.kr.	2011 t.kr.
Kursreguleringer	4	35.392	-96.481
Aktieudbytter	4	5.199	14.900
<b>Investeringsresultat</b>		<b>40.591</b>	<b>-81.581</b>
Finansielle poster, netto	4	-537	-3.429
Driftsomkostninger	5	7.772	6.766
<b>Resultat før skat</b>		<b>32.282</b>	<b>-91.776</b>
Skat af årets resultat	6	0	6.389
<b>Årets resultat, fortsættende aktiviteter</b>		<b>32.282</b>	<b>-98.165</b>
<b>Ophørende aktivitet</b>			
Resultat af ophørende aktivitet (DKTI A/S)	17	0	-3.783
<b>Årets resultat</b>		<b>32.282</b>	<b>-101.948</b>
Anden totalindkomst		0	0
<b>Totalindkomst</b>		<b>32.282</b>	<b>-101.948</b>
<b>Fordeling:</b>			
Minoritetsinteresser i DKTI A/S		0	-794
Aktionærer i SmallCap Danmark A/S		32.282	-101.154
		<b>32.282</b>	<b>-101.948</b>
Resultat pr. aktie i kr. (EPS)	14	7,0	-20,9
Resultat pr. aktie i kr., udvandet (EPS D)	14	7,0	-20,9
<b>Ophørende aktivitet</b>			
Resultat pr. aktie i kr. (EPS)	17	0,0	0,8
Resultat pr. aktie i kr., udvandet (EPS D)	17	0,0	0,8

<b>Aktiver</b>	Note	2012 t.kr.	2011 t.kr.
<b>Langfristede aktiver</b>			
<b>Materielle aktiver</b>			
Indretning af lejede lokaler	7	0	58
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	8	0	45
<b>Materielle aktiver i alt</b>		<b>0</b>	<b>103</b>
<b>Andre langfristede aktiver</b>			
Deposita	9	168	163
Værdipapirer	10	289.153	285.976
Udskudt skatteaktiv	12	23.000	23.000
<b>Andre langfristede aktiver i alt</b>		<b>312.321</b>	<b>309.139</b>
<b>Langfristede aktiver i alt</b>		<b>312.321</b>	<b>309.242</b>
<b>Kortfristede aktiver</b>			
<b>Tilgodehavender</b>			
Andre tilgodehavender		915	3.337
<b>Tilgodehavender i alt</b>		<b>915</b>	<b>3.337</b>
Likvide beholdninger		468	864
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>		<b>1.383</b>	<b>4.201</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>313.704</b>	<b>313.443</b>

## Balance pr. 31. december

<b>Passiver</b>	<b>Note</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
		<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
<b>Egenkapital</b>			
Aktiekapital	11	104.276	104.276
Egne aktier	16	-51.064	-36.037
Overført resultat		217.884	198.947
Foreslået udbytte		13.487	9.573
<b>Egenkapital, aktionærer i SmallCap Danmark A/S</b>		<b>284.583</b>	<b>276.760</b>
Minoriteter i DKT I A/S		0	0
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>284.583</b>	<b>276.760</b>
<b>Langfristede gældsforpligtigelser</b>			
Udskudt skat	12	0	0
<b>Langfristede gældsforpligtigelser i alt</b>		<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Kortfristede gældsforpligtigelser</b>			
Gæld til kreditinstitutter	15	26.389	30.791
Anden gæld		2.732	5.892
<b>Kortfristede gældsforpligtigelser i alt</b>		<b>29.121</b>	<b>36.683</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>313.704</b>	<b>313.443</b>

**Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtigelser,  
transaktioner med nærtstående og egne aktier** 18 - 20

## Egenkapitalopgørelse

(t.kr.)	Aktie- kapital	Egne aktier	Overført resultat	Foreslået Udbytte	Selskabets aktionærer	Mino- riteter	I alt
<b>Saldo pr. 01.01.11</b>	<b>104.276</b>	<b>-25.893</b>	<b>309.363</b>	<b>17.284</b>	<b>405.030</b>	<b>11.559</b>	<b>416.589</b>
<b>Totalindkomst</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-110.727</b>	<b>9.573</b>	<b>-101.154</b>	<b>-794</b>	<b>-101.948</b>
Udloddet udbytte	0	0	0	-16.972	-16.972	0	-16.972
Køb af egne aktier	0	-12.068	0	0	-12.068	0	-12.068
Salg af egne aktier	0	1.924	0	0	1.924	-118	1.806
Aktieombytning med DKTI A/S	0	0	0	0	0	-10.647	-10.647
Køb af minoriteter (DKTI A/S)	0	0	0	0	0	0	0
Salg af DKTI A/S	0	0	0	0	0	0	0
Udbytte af egne aktier	0	0	312	-312	0	0	0
<b>Bevægelser med aktionærerne</b>	<b>0</b>	<b>-10.144</b>	<b>312</b>	<b>-17.284</b>	<b>-27.116</b>	<b>-10.765</b>	<b>-37.881</b>
<b>Egenkapital pr. 31.12.11</b>	<b>104.276</b>	<b>-36.037</b>	<b>198.948</b>	<b>9.573</b>	<b>276.760</b>	<b>0</b>	<b>276.760</b>
<b>Totalindkomst</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>18.795</b>	<b>13.487</b>	<b>32.282</b>	<b>0</b>	<b>32.282</b>
Udloddet udbytte	0	0	0	-9.432	-9.432	0	-9.432
Køb af egne aktier	0	-15.027	0	0	-15.027	0	-15.027
Salg af egne aktier	0	0	0	0	0	0	0
Salg af DKTI A/S	0	0	0	0	0	0	0
Udbytte af egne aktier	0	0	141	-141	0	0	0
<b>Bevægelser med aktionærerne</b>	<b>0</b>	<b>-15.027</b>	<b>141</b>	<b>-9.573</b>	<b>-24.459</b>	<b>0</b>	<b>-24.459</b>
<b>Egenkapital pr. 31.12.12</b>	<b>104.276</b>	<b>-51.064</b>	<b>217.884</b>	<b>13.487</b>	<b>284.583</b>	<b>0</b>	<b>284.583</b>

Udbytte pr. aktie fremgår af hoved- og nøgletaloversigt på side 2.



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

	Note	2012 t.kr.	2011 t.kr.
<b>Pengestrømme fra driften</b>			
Koncernens årsresultat		32.282	-101.156
Reguleringer ikke likvide bevægelser	13	-28.601	108.237
Betalt selskabsskat		0	0
Ændringer i driftskapital	13	-739	-3.403
<b>Pengestrømme fra drift</b>		<b>2.942</b>	<b>3.678</b>
<b>Pengestrømme fra investeringsaktiviteter</b>			
Køb af driftsmidler m.v.		-5	-37
Køb af aktiver bestemt for salg (DKTI A/S)	17	0	0
Salg af aktiver bestemt for salg (DKTI A/S)	17	0	41.643
Køb af børsnoterede værdipapirer		-168.714	-271.049
Salg af børsnoterede værdipapirer		194.242	301.586
<b>Pengestrømme fra investeringsaktiviteter i alt</b>		<b>25.523</b>	<b>72.143</b>
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter</b>			
Udbytte		-9.432	-16.972
Optagelse af bankgæld		0	0
Afdrag af bankgæld		-4.403	-48.518
Køb af egne aktier		-15.027	-12.037
Salg af egne aktier		0	1.894
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter i alt</b>		<b>-28.862</b>	<b>-75.634</b>
<b>Årets forskydning i likvide beholdninger</b>		<b>-396</b>	<b>187</b>
Likvide beholdninger pr. 01.01.		864	677
Årets forskydning i likvide beholdninger		-396	187
<b>Likvide beholdninger pr. 31.12.</b>		<b>468</b>	<b>864</b>

## Noter til koncernregnskab

1. Anvendt regnskabspraksis
2. Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger
3. Finansielle risici
4. Finansielle indtægter og omkostninger fordelt på kategorier
5. Driftsomkostninger
6. Skat af årets resultat
7. Indretning af lejede lokaler
8. Andre anlæg, driftsmateriel og inventar
9. Deposita
10. Andre værdipapirer og kapitalandele
11. Aktiekapital
12. Udskudt skat
13. Specifikation til pengestrømsopgørelsen
14. Årets resultat pr. aktie
15. Gæld til kreditinstitutter
16. Egne aktier
17. Virksomhedssammenslutninger
18. Kategorier af finansielle aktiver og forpligtelser
19. Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser
20. Nærtstående parter

# Noter til koncernregnskab

## Note 1. Anvendt regnskabspraksis

### Generelt

Koncernregnskabet for SmallCap Danmark A/S for 2012 aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter, jf. de af NASDAQ OMX Copenhagen A/S stillede krav til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber og IFRS-bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven.

Koncernregnskabet er aflagt i danske kroner.

Regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år med undtagelse af ændringer i standarder og fortolkningsbidrag beskrevet nedenfor.

### Nye og ændrede standarder samt fortolkningsbidrag

Standarder og fortolkningsbidrag godkendt af IASB og EU med ikrafttræden i regnskabsåret 2012 er ikke relevante for virksomheden og har derfor ikke haft indvirkning på årsrapporten.

### Nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag, der endnu ikke er trådt i kraft

IASB har vedtaget en række nye standarder og ændringer til eksisterende standarder og fortolkningsbidrag, der endnu ikke er trådt i kraft, men har ikrafttræden i regnskabsåret 2013 eller senere. Nedenstående standarder, ændringer og fortolkningsbidrag forventes at få indvirkning på årsrapporten:

- IFRS 9 om finansielle instrumenter, som ændrer på den regnskabsmæssige behandling af finansielle instrumenter, herunder klassifikation og måling af finansielle aktiver og forpligtelser (Ikke godkendt af EU, ikrafttræden for regnskabsår der begynder den 1. januar 2015 eller senere). Dette kan medføre en ændret klassifikation for indregnede finansielle aktiver og forpligtelser.
- IFRS 12 om oplysninger om kapitalandele. Standarden indeholder oplysningskravene knyttet til kapitalandele i dattervirksomheder, associerede virksomheder og joint ventures. I forbindelse med vedtagelsen af IFRS 10 og 11 er tilføjet en række yderligere oplysningskrav. (Ikke godkendt af EU, ikrafttræden for regnskabsår der begynder den 1. januar 2013 eller senere). Dette kan medføre krav om yderligere oplysninger i årsrapporten.
- IFRS 13 om opgørelse af dagsværdi. Standarden opsamler bestemmelserne om opgørelse af dagsværdi fra en række forskellige standarder og præciserer oplysningskravene vedrørende aktiver og forpligtelser, som måles til dagsværdi. (Ikke godkendt af EU, ikrafttræden for regnskabsår der begynder den 1. januar 2013 eller senere). Dette kan medføre krav om yderligere oplysninger i årsrapporten.
- Ændring til IAS 1 om præsentation af årsregnskabet. Ændringen medfører ændringer til totalindkomstopgørelsen, hvor anden totalindkomst fremover skal opdeles i anden totalindkomst, som skal reklassificeres til resultatopgørelsen i et senere regnskabsår og anden totalindkomst, som ikke senere skal reklassificeres til resultatopgørelsen. (godkendt af EU, ikrafttræden for regnskabsår der begynder den 1. juli 2012 eller senere).

SmallCap Danmark A/S forventer at implementere ovenstående, når de har ikrafttræden. Hvor ikrafttrædelsesdatoen i EU er en anden end hos IASB, påtænkes ændringerne førtidsimplementeret, således IASB's ikrafttrædelsesdato følges.

Herudover har IASB vedtaget yderligere en række nye og ændrede standarder samt fortolkningsbidrag, der ikke er relevante for virksomheden og ikke forventes at få indvirkning på fremtidige årsrapporter.

# Noter til koncernregnskab

## Note 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Herudover er udstedt yderligere en række nye standarder, ændringer til eksisterende standarder samt fortolkningsbidrag, der ikke er relevante for SmallCap Danmark A/S og som derfor ikke forventes at få indvirkning på fremtidige årsrapporter.

### Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde selskabet, 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 enkelt 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 forpligtigelse, 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.

### Konsolideringsprincipper

Koncernregnskabet omfatter årsregnskabet for moderselskabet og de selskaber, hvori moderselskabet ejer mere end 50% af aktiekapitalen, eller hvori moderselskabet på anden måde udøver bestemmende indflydelse. Erhvervede datterselskaber medtages i resultatopgørelsen fra købstidspunktet, og solgte selskaber medtages indtil salgstidspunktet. Koncernregnskabet udarbejdes på grundlag af regnskaber for moderselskabet og dattervirksomhederne ved sammenlægning af regnskabsposter med ensartet indhold og med efterfølgende eliminering af interne transaktioner, interne aktiebesiddelser og mellemværender samt urealiserede koncerninterne fortjenester og tab. Koncernregnskabet er baseret på regnskaber udarbejdet i overensstemmelse med den anvendte regnskabspraksis for SmallCap Danmark A/S koncernen.

### Kritisk regnskabspraksis

SmallCap Danmark A/S indregner investeringer til dagsværdi med regulering over resultatopgørelsen. Den anvendte regnskabspraksis betyder i praksis at der i årets nettoresultat også er indregnet urealiserede gevinster/tab, hvorfor der som følge heraf kan være væsentlige afvigelser fra år til år i det viste nettoresultat, i forhold til realiseret nettoresultat.

### Virksomhedssammenslutninger og minoritetsinteresser

Virksomhedssammenslutninger behandles regnskabsmæssigt efter overtagelsesmetoden. Kostprisen måles til summen af det overtagne vederlag, målt til dagsværdi på transaktionstidspunktet og eventuelle minoritetsinteresser.

# Noter til koncernregnskab

## Note 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Ved trinvis overtagelse foretages opgørelse af dagsværdi af de overtagne nettoaktiver når SmallCap Danmark A/S opnår kontrol. På dette tidspunkt opgøres også tidligere erhvervede kapitalandele til dagsværdi. Forskelle mellem dagsværdi og den regnskabsmæssige værdi indregnes i resultatopgørelsen.

Overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser værdiansættes til dagsværdi på erhvervelsestidspunktet. Afholdte anskaffelsesomkostninger omkostningsføres.

Forskelsbeløb mellem kostprisen og dagsværdien af de overtagne identificerede nettoaktiver indregnes som goodwill under immaterielle aktiver. Hvis kostprisen er lavere end dagsværdien af den overtagne dattervirksomheds nettoaktiver, indregnes forskellen i resultatopgørelsen som negativ goodwill.

For den pågældende virksomhedssammenslutning måles minoritetsinteresserne i den overtagne virksomhed enten til dagsværdi eller til den forholdsmæssige andel af virksomhedens identificerbare nettoaktiver. Effekt af køb og salg af minoritetsinteresser uden ændring af kontrol indregnes direkte på egenkapitalen. Ved afgivelse af kontrol værdireguleres eventuelt bibeholdte kapitalandele til dagsværdi med indregning af værdiregulering i resultatopgørelsen.

### Aktiver bestemt for salg og ophørte aktiviteter

En dattervirksomhed som er opkøbt med samlet videresalg for øje opføres som besiddelse med henblik på salg. Dattervirksomheden måles til det laveste af den regnskabsmæssige værdi og dagsværdien med fradrag af salgsomkostninger. I balancen præsenteres aktivet separat fra andre aktiver og tilsvarende præsenteres forpligtelser knyttet til dattervirksomheden separat fra andre forpligtelser i balancen.

Urealiserede gevinster og tab i forbindelse med ændringer i dagsværdien af dattervirksomhed, der er klassificeret som bestemt for salg, indregnes i resultat af ophørende aktivitet.

### Segmentoplysninger

Det er ledelsens vurdering at selskabet kun opererer med ét segment.

### Indregning af indtægter

Som indtægt indregnes realiserede og urealiserede kursgevinster og tab på værdipapirer klassificeret som dagsværdi via resultatopgørelsen, og modtagne udbytter indregnes under investeringsresultatet. Renteindtægter m.v. indregnes under finansielle poster, netto.

### Indregning af udgifter

Renteudgifter m.v. indregnes under finansielle poster, netto.

### Driftsomkostninger

#### *Personaleomkostninger:*

Gager, bidrag til social sikring, feriepenge, bestyrelshonorar, bonus til medarbejdere og aktiebaseret vederlæggelse, jfr. særskilt beskrivelse, indregnes i det regnskabsår hvor arbejdsydelsen er udført for koncernen. 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.

# Noter til koncernregnskab

## Note 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

### Skat af årets resultat

Skat af årets resultat omfatter dels årets aktuelle skat, dels årets forskydning i den opgjorte udskudte skat samt eventuelle reguleringer vedrørende tidligere år. Selskabet er omfattet af de danske regler om obligatorisk national sambeskatning for SmallCap Danmark A/S-koncernens tilknyttede virksomheder. Moderselskabet SmallCap Danmark A/S er administrationselskab for sambeskatningen og afregner som følge heraf alle betalinger af selskabsskat overfor skattemyndighederne. Den aktuelle selskabsskat fordeles ved afregningen af sambeskatningsbidraget mellem de sambeskattede virksomheder i forhold til disses skattepligtige indkomster. I tilknytning hertil modtager virksomheder med skattepligtigt underskud sambeskatningsbidrag fra virksomheder, der har kunnet anvende dette underskud til nedsættelse af eget skattemæssigt overskud.

### Indregning af aktiver og forpligtelser:

#### Materielle anlægsaktiver

Materielle anlægsaktiver værdiansættes til kostpris med fradrag af afskrivninger. Afskrivningerne beregnes lineært over den forventede økonomiske brugstid, der som hovedregel er fra 3 til 6 år.

#### Værdipapirer

Værdipapirer, der styres, og hvis resultater vurderes på baggrund af ændringer i dagsværdier i overensstemmelse med koncernens dokumenterede investeringsstrategi, klassificeres som "værdipapirer til dagsværdi via resultatopgørelsen". Oplysninger om disse finansielle aktiver til dagsværdi benyttes i den interne rapportering til koncernens ledelse. Disse værdipapirer indregnes som hovedregel som finansielle anlægsaktiver.

Værdipapirerne måles ved første indregning på handelsdagen til kostpris inklusive transaktionsomkostninger. Efterfølgende måles værdipapirerne til dagsværdi via resultatopgørelsen. Afkastet af værdipapirerne er indeholdt i investeringsresultatet. Dagsværdi for børsnoterede værdipapirer udgøres af børskursen (slutkurs) på balancetidspunktet. Dagsværdien for ikke børsnoterede værdipapirer udgøres, hvor der forefindes et aktivt marked, af markedskursen på balancetidspunktet og ellers af en skønnet markedskurs. Såfremt markedskursen ikke kan skønnes pålideligt, anvendes kostprisen inklusive transaktionsomkostninger som dagsværdi.

Associerede virksomheder er virksomheder, hvori koncernen har betydelig, men ikke bestemmende indflydelse, på de økonomiske og driftsmæssige beslutninger. Kapitalandele, der ejes som led i koncernens investeringsportefølje, indregnes i balancen til dagsværdi, selvom koncernen har betydelig indflydelse på sådanne selskaber. Denne regnskabsmæssige behandling er tilladt i henhold til IAS 28 Investeringer i associerede virksomheder, hvis investeringerne ved første indregning klassificeres som investeringer til dagsværdi over resultatopgørelsen. I stedet behandles disse investeringer regnskabsmæssigt efter IAS 39, hvor ændringer i dagsværdi indregnes over resultatopgørelsen.

Koncernen har på balancedagen en betydelig ejerandel i Investeringsforeningen SmallCap Danmark. Investeringen indregnes som en del af værdipapirporteføljen, da undtagelsen for venturekapitalorganisationer anvendes ved første indregning.

# Noter til koncernregnskab

## Note 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

### Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris. Der nedskrives til en nettorealisationsværdi hvor denne er lavere.

### Egne aktier

Kostprisen ved erhvervelse af egne aktier fragår direkte i egenkapitalen. Salgsprisen ved en eventuel senere afhændelse vil blive ført direkte over egenkapitalen. Skatteeffekten ved afhændelse af egne aktier indregnes over egenkapitalen.

### Forpligtelser

Forpligtelser måles til amortiseret kostpris, medmindre andet er specificeret.

### Skat

Skat af årets resultat afsættes med skatten af den opgjorte skattepligtige indkomst for året. Der benyttes her den aktuelle skattesats, for tiden 25%. Udskudt skat afsættes efter den balanceorienterede gælds metode og omfatter midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssige og skattemæssige værdier samt eventuelle skattemæssige underskud. Skatteværdien af fremførbare skattemæssige underskud indgår i opgørelsen af den udskudte skat, såfremt det er sandsynligt, at disse og andre skattemæssige aktiver vil blive udnyttet i fremtidig skattepligtig indkomst.

### Udbytte

Foreslået udbytte indregnes som en forpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på den ordinære generalforsamling (deklareringstidspunktet). Udbytte, som forventes udbetalt for året, vises som en særskilt post under egenkapitalen.

### Nøgletal

Nøgletal er beregnet i henhold til Den Danske Finansanalytikerforenings vejledning "Anbefalinger & Nøgletal 2010".

### Pengestrømsopgørelse

Pengestrømsopgørelsen viser koncernens pengestrømme fordelt på driftsaktivitet, investeringsaktivitet og finansieringsaktivitet for året, årets forskydning i likvider samt koncernens likvider ved årets begyndelse og slutning. Pengestrømme fra driftsaktivitet opgøres som koncernens andel af resultatet reguleret for ikke kontante driftsposter, ændring i driftskapital samt betalt selskabsskat. Pengestrømme fra investeringsaktivitet omfatter betaling i forbindelse med køb og salg af immaterielle, materielle og finansielle anlægsaktiver. Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af moderselskabets aktiekapital og omkostninger forbundet hermed samt optagelse af lån, afdrag på rentebærende gæld samt betaling af udbytte til aktionærer. Likvider omfatter likvide beholdninger samt kortfristede værdipapirer med en løbetid på under 3 måneder, og som uden hindring kan omsættes til likvide beholdninger, og hvorpå der kun er ubetydelig risiko for værdiændringer.

# Noter til koncernregnskab

## Note 2. Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger

### Skatteaktiv

Realiserede, fremførbare skattemæssige underskud og aktietab er aktiveret i det omfang der er en høj grad af sandsynlighed for, at de kan udnyttes indenfor en tidshorisont på 3 til 5 år. Fremførte underskud og aktietab kan anvendes til modregning i fremtidige, skattepligtige kursgevinster, og udbytter m.v.

Udnyttelse af skatteaktivet forudsætter at der oparbejdes skattepligtige indtægter og at selskabet, som hidtil, beskattes efter de almindelige regler og ikke efter reglerne i aktieavancebeskatningslovens §19 (ABL19). Ledelsen i SmallCap Danmark A/S bestræber sig løbende på ikke at falde ind under reglerne i ABL19, da de efter ledelsens opfattelse fører til en væsentlig forøget effektiv beskatning af selskabets aktionærer. ABL19 indeholder således en undtagelsesbestemmelse, der betyder at selskaber, der i gennemsnit over skatteåret har mere end 15% af balancesummen investeret i aktieposter hvor ejerandelen overstiger 10%, ikke er omfattet af ABL19. SmallCap Danmark A/S har på denne baggrund aldrig været beskattet efter reglerne i ABL19.

Skatteaktivet udgør pr. 31. december 2012 23,0 mio. kr., svarende til 7,3% af selskabets balance hhv. 8,1% af selskabets egenkapital. Udnyttelse af skatteaktivet forudsætter at der over de kommende tre år oparbejdes skattepligtige nettoindtægter svarende til i gennemsnit årligt 10,6% af egenkapitalen excl. skatteaktivet. Beregnet over fem år er afkastkravet gennemsnitligt 6,2% p.a.

Ultimo 2011 udgjorde skatteaktivet 23,0 mio. kr., svarende til 7,3% af selskabets daværende balance hhv. 8,3% af selskabets daværende egenkapital. Udnyttelse af skatteaktivet forudsatte at der fra udgangen af 2011 og over de efterfølgende henholdsvis tre og fem år oparbejdes skattepligtige nettoindtægter svarende til 10,9% hhv. 6,4% p.a. af selskabets daværende egenkapital excl. skatteaktivet.

Skatteaktivet er indregnet efter ledelsens bedste skøn.

Selskabets samlede fremførbare skattemæssige underskud og aktietab udgør ultimo 2012 199,4 mio. kr., svarende til en skatteværdi på 49,8 mio. kr. Ultimo 2011 udgjorde de samlede fremførbare skattemæssige underskud og aktietab 185,5 mio. kr., svarende til en skatteværdi på 46,4 mio. kr.



# Noter til koncernregnskab

## Note 3 Finansielle risici

### Markedsrisiko

Aktieinvestering er langsigtet investering hvor resultatet skal bedømmes over en længere tidshorisont. Dette gælder i særlig grad for SmallCap Danmark A/S i kraft af selskabets fokuserede investeringskoncept og fokus på forholdsvis illikvide aktier.

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

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

#### *Udsving i værdien af selskabets aktieportefølje*

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

# Noter til koncernregnskab

## Note 3 Finansielle risici (fortsat)

Selskabet tilstræber en risikoprofil, der ikke afviger væsentligt fra aktiemarkedet som helhed. Selskabet 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 selskabet kan have vanskeligt ved at realisere f.eks. fejlslagne investeringer.

### *Udsving i valutakurser*

Selskabets 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. Selskabet afdækker ikke udsving i valutakurser og udsvingene kan derfor påvirke selskabets afkast. Da der primært investeres i danske aktier og forholdet mellem DKK og valutaerne i de øvrige lande, der indgår i selskabets investeringsunivers, historisk har været relativt stabilt, vurderer selskabet at selskabets valutakursrisiko er forholdsvis lav.

### *Udsving i renter*

Selskabets rentebærende gæld var ultimo 2012 på 26,4 mio. kr. En renteændring på 1%-point vil med et uændret gælds niveau i forhold til ultimo 2012 øge selskabets renteomkostninger med 264 t.kr. pa. før og efter skat, svarende til en ændring i selskabets indre værdi på 0,1%.

Selskabet havde ultimo 2011 en rentebærende gæld på 30,8 mio. kr. En renteændring på 1%-point vil med et uændret gælds niveau i forhold til ultimo 2011 øge selskabets renteomkostninger med 308 t.kr. pa. før og efter skat, svarende til en ændring i selskabets indre værdi på 0,1%.

## **Kreditrisiko**

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

Selskabets depotbank er Ringkøbing Landbobank. Selskabet vurderer, at risikoen ved indskud i Ringkøbing Landbobank er lav.

## **Likviditetsrisiko**

Likviditeten i de investeringer der indgår i selskabets aktieportefølje varierer i betydelig grad. Op mod halvdelen af aktieporteføljen vurderes dog at kunne realiseres indenfor kort tid og uden væsentlige likviditetsomkostninger.

Selskabet havde pr. 31. december 2012 uudnyttede kreditfaciliteter på 73,6 mio. kr.

Selskabets løbende likviditetsbehov til opretholdelse af dets drift udgør i størrelsesordenen 10 mio. kr. p.a.

# Noter til koncernregnskab

## Note 4. Finansielle indtægter og omkostninger fordelt på kategorier

	2012	2011
	t.kr.	t.kr.
<b>Finansielle Indtægter</b>		
<i>Finansielle indtægter på aktiver målt til dagsværdi i resultatopgørelsen</i>		
Realiserede kursavancer	13.660	25.704
Urealiserede kursavancer	45.496	4.452
Aktieudbytter	5.199	14.900
<b>I alt</b>	<b>64.355</b>	<b>45.056</b>
<i>Finansielle indtægter på udlån og tilgodehavender</i>		
Øvrige renteindtægter	1.059	35
<b>I alt</b>	<b>1.059</b>	<b>35</b>
<b>Finansielle indtægter i alt</b>	<b>65.414</b>	<b>45.091</b>
<b>Finansielle omkostninger</b>		
<i>Finansielle omkostninger på aktiver målt til dagsværdi i resultatopgørelsen</i>		
Realiserede kurstab	-6.972	-23.560
Urealiserede kurstab	-16.792	-103.077
<b>I alt</b>	<b>-23.764</b>	<b>-126.637</b>
<i>Finansielle omkostninger på udlån og tilgodehavender</i>		
Renteomkostninger	-1.596	-3.464
<b>I alt</b>	<b>-1.596</b>	<b>-3.464</b>
<b>Finansielle omkostninger i alt</b>	<b>-25.360</b>	<b>-130.101</b>
<b>Finansielle indtægter og omkostninger i alt</b>	<b>40.054</b>	<b>-85.010</b>
<i>Finansielle indtægter og omkostninger i resultatopgørelsen</i>		
Kursreguleringer	35.392	-96.481
Aktieudbytter	5.199	14.900
Finansielle poster, netto	-537	-3.429
<b>I alt</b>	<b>40.054</b>	<b>-85.010</b>

## Note 5. Driftsomkostninger

### Posten kan i hovedposter specificeres således:

Personaleomkostninger	4.291	4.162
Afskrivninger	77	116
Omkostninger forbundet med investeringer, børsnotering	210	450
Husleje, IT, kontorhold	1.520	1.407
Advokat m.m.	944	10
Andre administrationsomkostninger	730	621
<b>Driftsomkostninger i alt</b>	<b>7.772</b>	<b>6.766</b>

## Noter til koncernregnskab

### Note 5. Driftsomkostninger (fortsat)

#### Personaleomkostningerne sammensættes således:

	2012 t.kr.	2011 t.kr.
Bestyrelse	900	900
Direktion	679	677
Øvrige medarbejdere	2.689	2.566
Sociale udgifter inkl. lønsum	23	19
<b>Personaleomkostninger i alt</b>	<b>4.291</b>	<b>4.162</b>

Gennemsnitligt antal beskæftigede

3	3
---	---

#### Aflønningen kan specificeres således:

##### Bestyrelse

Formanden	325	325
Andre medlemmer	575	575
	<b>900</b>	<b>900</b>

##### Direktion

Løn	679	677
Bonus	0	0
	<b>679</b>	<b>677</b>

##### Bonus

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

Bonus tildeles der efter en konkret vurdering. Den tildelte bonus kan enten udbetales kontant og/eller honoreres i form af aktier i henhold til et aktielønsprogram.

Selskabets bonusprogram er nærmere beskrevet på side 23.

Der er ikke hensat til resultatafhængig bonus i 2011 og 2012.

# Noter til koncernregnskab

## Note 5. Driftsomkostninger (fortsat)

<b>Andre oplysninger</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
Posten andre administrationsomkostninger indeholder følgende udgifter til revisor:		
Honorar til Ernst & Young Statsautoriseret Revisionsaktieselskab		
Lovpligtig revision	250	250
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	75	59
Andre opgaver	144	0
<b>I alt</b>	<b>469</b>	<b>309</b>

## Note 6. Skat af årets resultat

Aktuel skat	0	0
Udskudt skat	0	6.389
<b>Skat af årets resultat i alt</b>	<b>0</b>	<b>6.389</b>

### Skat af årets resultat kan forklares således:

Skatteprocent	25,0%	25,0%
Effekt af ikke skattepligtige indtægter	-32,2%	-7,5%
Nedskrivning af skatteaktiv	0,0%	-24,2%
Andre reguleringer	7,2%	0,0%
<b>Effektiv skatteprocent</b>	<b>0,0%</b>	<b>-6,7%</b>

## Note 7. Indretning af lejede lokaler

Kostpris pr. 01.01.	565	565
Årets tilgang	0	0
Årets afgang	0	0
<b>Kostpris pr. 31.12.</b>	<b>565</b>	<b>565</b>
Af- og nedskrivning pr. 01.01.	507	381
Afskrivning vedr. afgang i året	0	0
Årets af- og nedskrivning	58	126
<b>Af- og nedskrivning pr. 31.12.</b>	<b>565</b>	<b>507</b>
<b>Bogført værdi pr. 31.12.</b>	<b>0</b>	<b>58</b>

## Noter til koncernregnskab

### Note 8. Andre anlæg, driftsmateriel og inventar

	2012	2011
	t.kr.	t.kr.
Kostpris pr. 01.01.	94	62
Årets tilgang	0	32
Årets afgang	0	0
<b>Kostpris pr. 31.12.</b>	<b>94</b>	<b>94</b>
Af- og nedskrivning pr. 01.01.	49	20
Afskrivning vedr. afgang i året	0	0
Årets af- og nedskrivning	45	29
<b>Af- og nedskrivning pr. 31.12.</b>	<b>94</b>	<b>49</b>
<b>Bogført værdi pr. 31.12.</b>	<b>0</b>	<b>45</b>

### Note 9. Deposita

Kostpris pr. 01.01.	163	126
Årets tilgang	5	37
Årets afgang	0	0
<b>Kostpris pr. 31.12.</b>	<b>168</b>	<b>163</b>

### Note 10. Andre værdipapirer og kapitalandele

Kostpris pr. 01.01.	320.621	334.376
Årets tilgang	168.714	271.049
Årets afgang	200.964	284.804
<b>Kostpris pr. 31.12.</b>	<b>288.371</b>	<b>320.621</b>
Opskrivninger pr. 01.01.	17.261	86.175
Årets opskrivninger	32.515	-68.914
<b>Opskrivninger pr. 31.12.</b>	<b>49.776</b>	<b>17.261</b>
Nedskrivninger pr. 01.01.	-51.906	-5.373
Årets nedskrivninger	2.912	-46.533
<b>Nedskrivninger pr. 31.12.</b>	<b>-48.994</b>	<b>-51.906</b>
<b>Bogført værdi pr. 31.12.</b>	<b>289.153</b>	<b>285.976</b>

Investeringsbeviser i Investeringsforeningen SmallCap Danmark er indregnet under værdipapirer til dagsværdi med 54,9 mio. kr. og der er indregnet en resultatandel på 2,8 mio. kr. i resultatopgørelsen under kursreguleringer.

Ultimo 2011 var der under værdipapirer indregnet investeringsbeviser i Investeringsforeningen SmallCap Danmark med en dagsværdi på 52,0 mio. kr. og indregnet en resultatandel på -6,3 mio. kr. i resultatopgørelsen under kursreguleringer.

## Noter til koncernregnskab

### Note 11. Aktiekapital

	2012	2011
	t.kr.	t.kr.
Saldo pr. 01.01.	104.276	104.276
Årets afgang	0	0
<b>Saldo pr. 31.12.</b>	<b>104.276</b>	<b>104.276</b>

Aktiekapitalen består af 5.213.802 stk. á nom. 20 kr., hvoraf 3.863.877 stk. er noteret på navn i Værdipapircentralen. Aktiekapitalen er ikke fordelt i klasser og ingen aktier har særlige rettigheder. Aktiekapitalen er i 2008 nedsat fra nominelt 111.573.300 kr. til 104.276.040 kr. Der har ikke været andre ændringer i selskabets aktiekapital i de seneste 5 år. Egne aktier, se note 16.

### Note 12. Udskudt skat

#### Udskudt skatteaktiv

Saldo pr. 01.01.	23.000	29.389
Årets forskydning	0	-6.389
<b>Saldo pr. 31.12.</b>	<b>23.000</b>	<b>23.000</b>

#### Udskudt skat

Saldo pr. 01.01.	0	0
Regulering vedr. tidligere år	0	0
Årets forskydning	0	0
<b>Udskudt skat pr. 31.12.</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

#### Grundlaget for de udskudte skatter fordeler sig således:

Skattemæssige tab til fremførsel	92.000	87.902
Andre poster	0	4.098
<b>I alt</b>	<b>92.000</b>	<b>92.000</b>

De samlede skattemæssige underskud til fremførsel udgør ultimo 2012 199,4 mio. kr. mod 185,5 mio. kr. ultimo 2011.

## Noter til koncernregnskab

### Note 13. Specifikation til pengestrømsopgørelsen

	2012	2011
	t.kr.	t.kr.
<b>Reguleringer ikke-likvide bevægelser</b>		
Afskrivninger	103	116
Urealiserede kursgevinster værdipapirer	-28.704	101.615
Periodiseringer, beregnet skat og andre beløb	0	6.507
<b>Reguleringer ikke-likvide bevægelser i alt</b>	<b>-28.601</b>	<b>108.238</b>
<b>Ændringer i driftskapital</b>		
Tilgodehavender	2.423	-550
Andre poster	-3.162	-2.853
<b>Ændringer i driftskapital i alt</b>	<b>-739</b>	<b>-3.403</b>
<b>I "Pengestrømme fra driften" indgår renter med:</b>		
Modtagne renter	1.059	35
Betalte renter	-1.596	-3.464
<b>Modtagne og betalte renter, netto</b>	<b>-537</b>	<b>-3.429</b>

### Note 14. Årets resultat pr. aktie

Årets resultat, mio. kr.	32,3	-101,2
Gns. antal cirkulerende aktier i 1.000 stk.	4.634	4.845
Gns. antal cirkulerende aktier, udvandet i 1.000 stk.	4.634	4.845
Årets resultat pr. aktie (EPS), kr.	7,0	-20,9
Årets resultat pr. aktie, fuldt udvandet (EPS D), kr.	7,0	-20,9

### Note 15. Gæld til kreditinstitutter

Gæld til kreditinstitutter på 26.389 t.kr. (30.791 t.kr. ultimo 2011) er en kassekredit som kan kræves indfriet på anfordring. Gældens regnskabsmæssige værdi er lig dagsværdi.

### Note 16. Egne aktier

	stk.	Nominelt t.kr.	% af aktie- kapital
Egne aktier pr. 01.01.11.	275.468	5.509	5,28%
Årets tilgang	182.620	3.652	3,50%
Årets afgang	30.748	614	0,59%
<b>Egne aktier pr. 31.12.11.</b>	<b>427.340</b>	<b>8.547</b>	<b>8,19%</b>
Årets tilgang	290.736	5.815	5,58%
Årets afgang	0	0	0,00%
<b>Egne aktier pr. 31.12.12.</b>	<b>718.076</b>	<b>14.362</b>	<b>13,77%</b>

Markedsværdien af egne aktier var ultimo 2011 21.153 t.kr.

Markedsværdien af egne aktier var ultimo 2012 36.622 t.kr.



## Noter til koncernregnskab

### Note 17 Virksomhedssammenslutninger, Køb af minoritetsinteresser og Aktiver bestemt for salg

#### Oplysninger vedr. 2011

Samtlige SmallCap Danmark A/S's aktier i DKTI A/S er afhændet d. 11. oktober 2011. Aktierne er afhændet til den regnskabsmæssige indre værdi på transaktionstidspunktet på 41,6 mio. kr. I den regnskabsmæssige indre værdi af DKTI A/S indgik en engangsbetaling på 3,5 mio. kr. for at indlede eksklusive forhandlinger mellem DKTI A/S og DanDrit Biotech A/S.

Idet hensigten i hele perioden har været at sælge aktierne i DKTI A/S og at det i hele perioden har været højst sandsynligt, at salget kunne gennemføres indenfor 12 mdr. er DKTI A/S i alle regnskabsmæssige henseender for behandlet som "bestemt for salg".

Koncernens andel af årets resultat i DKTI A/S udgør et tab på 3,8 mio. kr., der i resultatopgørelsen er indregnet i linjen "Resultat af ophørende aktivitet (DKTI A/S)". Årets resultat består af kursreguleringer af værdipapirer på -7,3 mio. kr. og engangsbetaling på 3,5 mio. kr.

Resultat pr. aktie i kr. for ophørende aktiviteter	-0,8
Resultat pr. aktie i kr. for ophørende aktiviteter, udvandet	-0,8

DKTI A/S har i 2011 frem til salgstidspunktet erhvervet egne aktier for 118 t.kr. DKTI A/S's køb af egne aktier i perioden 1. januar til 11. oktober 2011 er behandlet som køb af minoritetsinteresser og derved indregnet over egenkapitalen.

## Noter til koncernregnskab

### Note 18. Kategorier af finansielle aktiver og forpligtelser

	2012 t.kr.	2011 t.kr.
<b>Finansielle aktiver målt til dagsværdi via resultatopgørelsen</b>		
Værdipapirer	289.153	285.976
<b>I alt</b>	<b>289.153</b>	<b>285.976</b>
<b>Udlån og tilgodehavender målt til amortiseret kostpris</b>		
Deposita	168	163
Andre tilgodehavender	915	3.337
Likvider	468	864
<b>I alt</b>	<b>1.551</b>	<b>4.364</b>
<b>Finansielle forpligtelser målt til amortiseret kostpris</b>		
Gæld til kreditinstitutter	26.389	30.791
Anden gæld	2.732	5.892
<b>I alt</b>	<b>29.121</b>	<b>36.683</b>

Der er ingen væsentlige forskelle mellem de regnskabsmæssige værdier og dagsværdierne på aktiverne og forpligtelserne på statusdagen.

Dagsværdihieraki. Pr. 31. december 2011 har koncernen følgende finansielle instrumenter, som måles til dagsværdi: Værdipapirer.

Værdipapirer er placeret i niveau 1 i dagsværdihierakiet, idet koncernen har anvendt dagskursen på et aktivt marked ved fastsættelsen af dagsværdierne. Dagsværdien er ultimo 2012 289.153 t.kr. Ultimo 2011 udgjorde dagsværdien 285.976 t.kr.

### Note 19. Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser

Værdipapirer	289.153	285.976
Likvider	468	864
<b>Sikkerhedsstillelser i alt</b>	<b>289.621</b>	<b>286.840</b>
Ovennævnte aktiver er stillet som sikkerhed for bankgæld på:	26.389	30.791
Kreditrammer, uudnyttede ultimo året, omfattet af pantsætningen:	73.611	69.209

Selskabet har en politik for administration af selskabets likvider. Politikken indebærer, at selskabet kun kan placere likvider hos landet største pengeinstitutter og at der er fastsat grænser for indeståender i enkeltinstitutter ud fra en konkret vurdering af risiko.

Moderselskabet har stillet sikkerhed for datterselskabets gæld. Ultimo 2012 udgør gælden 1.559 t.kr. Ultimo 2011 udgjorde gælden 31.591 t.kr.

## Noter til koncernregnskab

### **Note 20. Nærtstående parter**

#### **Nærtstående parter, som virksomheden har haft transaktioner med:**

Porteføljeselskab A/S

Investeringsforeningen SmallCap Danmark

Jens Erik Høst

Jan O. Frøshaug

Niels Roth

Per Søndergaard Pedersen

Merete Jørgensen

#### **Transaktioner med nærtstående parter:**

SmallCap Danmark A/S har haft transaktioner med Investeringsforeningen SmallCap Danmark, da selskaberne har kontor- og personalefællesskab. Samhandel er sket på markedsvilkår.

Samhandel har i 2012 udgjort 748 t.kr. og i 2011 497 t.kr.

Der har ikke været transaktioner med bestyrelse og direktion udover bestyrelshonorarer og løn.

Direktør Jens Erik Høst er tillige direktør i datterselskabet Porteføljeselskab A/S, hvorfra han aflønnes særskilt. Ledelsens aflønning er omtalt i note 5.

Der er løbende mellemværende mellem selskabet og dets datterselskab Porteføljeselskab A/S.

Ultimo 2012 var moderselskabets gæld 54.929 t.kr. Ultimo 2011 var gælden på 34.310 t.kr.

Mellemværendet forrentes med CIBOR 3 plus 0,25%. I 2012 udgjorde rentebetalingerne 325 t.kr. I 2011 udgjorde rentebetalingerne 752 t.kr.

## REGNSKAB FOR MODERSELSKABET

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

	Note	2012	2011
		t.kr.	t.kr.
Kursreguleringer	4	30.005	-83.302
Aktieudbytter		4.583	13.587
<b>Investeringsresultat</b>		<b>34.588</b>	<b>-69.715</b>
Resultat efter skat i tilknyttede virksomheder		3.071	-21.206
Resultat efter skat i associerede virksomheder		2.846	-6.328
Finansielle poster, netto	5	-619	-3.046
Driftsomkostninger	6	7.604	6.546
<b>Resultat før skat</b>		<b>32.282</b>	<b>-106.841</b>
Skat af årets resultat	7	0	-5.687
<b>Årets resultat</b>		<b>32.282</b>	<b>-101.154</b>

## Balance pr. 31. december

<b>Aktiver</b>	<b>Note</b>	<b>2012 t.kr.</b>	<b>2011 t.kr.</b>
<b>Anlægsaktiver</b>			
<b>Materielle aktiver</b>			
Indretning af lejede lokaler	8	0	58
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	9	0	45
<b>Materielle aktiver i alt</b>		<b>0</b>	<b>103</b>
<b>Finansielle anlægsaktiver</b>			
Deposita	10	168	163
Værdipapirer	11	220.599	196.398
Kapitalandele i tilknyttede og associerede virk.	12	127.905	121.979
Udskudt skatteaktiv	14	17.186	17.186
<b>Finansielle anlægsaktiver i alt</b>		<b>365.858</b>	<b>335.726</b>
<b>Anlægsaktiver i alt</b>		<b>365.858</b>	<b>335.829</b>
<b>Omsætningsaktiver</b>			
<b>Tilgodehavender</b>			
Andre tilgodehavender		698	2.968
<b>Tilgodehavender i alt</b>		<b>698</b>	<b>2.968</b>
Likvide beholdninger		468	859
<b>Omsætningsaktiver i alt</b>		<b>1.166</b>	<b>3.827</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>367.024</b>	<b>339.656</b>

## Balance pr. 31. december

<b>Passiver</b>	<b>Note</b>	<b>2012 t.kr.</b>	<b>2011 t.kr.</b>
<b>Egenkapital</b>			
Aktiekapital	13	104.276	104.276
Egne aktier	16	-51.064	-36.037
Overført resultat		217.884	198.948
Foreslået udbytte		13.487	9.573
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>284.583</b>	<b>276.760</b>
<b>Hensatte forpligtelser</b>			
Udskudt skat	14	0	0
<b>Hensatte forpligtelser i alt</b>		<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Kortfristede gældsforpligtigelser</b>			
Gæld til kreditinstitutter	15	24.830	22.739
Gæld til tilknyttede selskaber		54.929	34.347
Anden gæld		2.682	5.810
<b>Kortfristede gældsforpligtigelser i alt</b>		<b>82.441</b>	<b>62.896</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>367.024</b>	<b>339.656</b>
<b>Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser, transaktioner med nærtstående og egne aktier</b>	17-18		

## Egenkapitalopgørelse

(t.kr.)	Aktie- <u>kapital</u>	Egne <u>aktier</u>	Overført <u>resultat</u>	Foreslået <u>Udbytte</u>	<u>I alt</u>
<b>Saldo pr. 01.01.11</b>	<b>104.276</b>	<b>-25.893</b>	<b>309.363</b>	<b>17.284</b>	<b>405.030</b>
Årets resultat	0	0	-110.727	9.573	-101.154
Udloddet udbytte	0	0	0	-16.972	-16.972
Køb af egne aktier	0	-12.068	0	0	-12.068
Salg af egne aktier	0	1.924	0	0	1.924
Udbytte af egne aktier	0	0	312	-312	0
<b>Egenkapital pr. 31.12.11</b>	<b>104.276</b>	<b>-36.037</b>	<b>198.948</b>	<b>9.573</b>	<b>276.760</b>
Årets resultat	0	0	18.795	13.487	32.282
Udloddet udbytte	0	0	0	-9.432	-9.432
Køb af egne aktier	0	-15.027	0	0	-15.027
Salg af egne aktier	0	0	0	0	0
Udbytte af egne aktier	0	0	141	-141	0
<b>Egenkapital pr. 31.12.12</b>	<b>104.276</b>	<b>-51.064</b>	<b>217.884</b>	<b>13.487</b>	<b>284.583</b>

Udbytte pr. aktie fremgår af hoved- og nøgletalsoversigt på side 2.

## Noter til moderselskabets regnskab

1. Anvendt regnskabspraksis
2. Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger
3. Finansielle risici
4. Kursreguleringer
5. Finansielle poster, netto
6. Driftsomkostninger
7. Skat af årets resultat
8. Indretning af lejede lokaler
9. Andre anlæg, driftsmateriel og inventar
10. Deposita
11. Andre værdipapirer og kapitalandele
12. Kapitalinteresser i tilknyttede virksomheder
13. Aktiekapital
14. Udskudt skat
15. Gæld til kreditinstitutter
16. Egne aktier
17. Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser
18. Nærtstående parter



# Noter til moderselskabsregnskab

## Note 1. Anvendt regnskabspraksis

### Generelt

Årsregnskabet aflægges i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for regnskabsklasse D - virksomheder. Årsrapporten aflægges herudover i overensstemmelse med de af NASDAQ OMX Copenhagen A/S stillede krav til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber.

Årsrapporten er udarbejdet med udgangspunkt i det historiske kostprisprincip med undtagelse af finansielle aktiver, der indregnes til dagsværdi via resultatopgørelsen.

Regnskabet er aflagt i DKK.

Den anvendte regnskabspraksis for selskabet er uændret i forhold til sidste år.

### Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde selskabet, 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 enkelt 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 forpligtigelser, 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.

### Indregning af indtægter

Som indtægt indregnes realiserede og urealiserede kursgevinster og tab på værdipapirer, samt modtagne udbytter indregnes under investeringsresultatet. Renteindtægter m.v. indregnes under finansielle poster, netto.

### Indregning af udgifter

Renteudgifter m.v. indregnes under finansielle poster, netto.

### Driftsomkostninger

#### *Personaleomkostninger:*

Gager, bidrag til social sikring, feriepenge, bestyrelseshonorar, bonus til medarbejdere og aktiebaseret vederlæggelse, jfr. særskilt beskrivelse, indregnes i det regnskabsår, hvor arbejdsydelsen er udført for selskabet. Herudover indregnes omkostninger såsom kurser, annoncering og øvrige omkostninger afholdt i forbindelse med det ansatte personale.

# Noter til moderselskabsregnskab

## Note 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

### *Andre omkostninger:*

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

### **Skat af årets resultat**

Skat af årets resultat omfatter dels årets aktuelle skat, dels årets forskydning i den opgjorte udskudte skat samt eventuelle reguleringer vedrørende tidligere år. Selskabet er omfattet af de danske regler om obligatorisk national sambeskatning for SmallCap Danmark A/S-koncernens tilknyttede virksomheder. Moderselskabet SmallCap Danmark A/S er administrationselskab for sambeskatningen og afregner som følge heraf alle betalinger af selskabsskat over for skattemyndighederne. Den aktuelle selskabsskat fordeles ved afregningen af sambeskatningsbidraget mellem de sambeskattede virksomheder i forhold til disses skattepligtige indkomster. I tilknytning hertil modtager virksomheder med skattepligtigt underskud sambeskatningsbidrag fra virksomheder, der har kunnet anvende dette underskud til nedsættelse af eget skattemæssigt overskud.

### **Indregning af aktiver og forpligtelser**

#### **Materielle anlægsaktiver**

Materielle anlægsaktiver værdiansættes til kostpris med fradrag af afskrivninger. Afskrivningerne beregnes lineært over aktivernes forventede økonomiske brugstid, der som hovedregel er fastsat fra 3 til 6 år.

#### **Værdipapirer**

Værdipapirer indregnes som finansielt aktiv med regulering til dagsværdi gennem resultatopgørelsen, optages som hovedregel som anlægsaktiv. Værdipapirerne måles ved første indregning på handelsdagen til kostpris inklusive transaktionsomkostninger. Efterfølgende reguleringer sker via resultatopgørelsen til dagsværdi. Afkastet af værdipapirer er indeholdt i investeringsresultatet. Dagsværdi for børsnoterede værdipapirer udgøres af børskursen (slutkurs) på balancetidspunktet. Dagsværdien for ikke børsnoterede værdipapirer udgøres, hvor der forefindes et aktivt marked, af markedskursen på balancetidspunktet og ellers af en skønnet markedskurs. Såfremt markedskursen ikke kan skønnes pålidelig, anvendes anskaffelsessummen som dagsværdi.

#### **Kapitalandele i tilknyttede virksomheder**

Kapitalandele i tilknyttede selskaber værdiansættes efter den indre værdis metode, dvs. til den forholdsmæssige andel af den regnskabsmæssige indre værdi af dattervirksomheden. Et positivt forskelsbeløb mellem anskaffelsessummen og den indre værdi på anskaffelsestidspunktet aktiveres i regnskabet under finansielle anlægsaktiver som en del af kapitalinteresser i dattervirksomheder benævnte goodwill. Andel af resultat i dattervirksomhederne indregnes i resultatopgørelsen. Nettoopskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder, der overstiger deklareret udbytte fra virksomhederne, henlægges under egenkapitalen under reserver for nettoopskrivning efter den indre værdis metode.

#### **Tilgodehavender**

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris. Der nedskrives til en nettorealisationsværdi hvor denne er lavere.

# Noter til moderselskabsregnskab

## Note 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

### Egne aktier

Kostprisen ved erhvervelse af egne aktier fragår direkte i egenkapitalen. Salgsprisen ved en eventuel senere afhændelse vil blive ført direkte over egenkapitalen. Skatteeffekten ved afhændelse af egne aktier indregnes over egenkapitalen.

### Forpligtelser

Forpligtelser måles til amortiseret kostpris, medmindre andet er specificeret.

### Skat

Skat af årets resultat afsættes med skatten af den opgjorte skattepligtige indkomst for året. Der benyttes her den aktuelle skattesats, for tiden 25%. Udskudt skat afsættes efter den balanceorienterede gælds metode og omfatter midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssige og skattemæssige værdier samt eventuelle skattemæssige underskud. Skatteværdien af fremførbare skattemæssige underskud indgår i opgørelsen af den udskudte skat, såfremt det er sandsynligt, at disse og andre skattemæssige aktiver vil blive udnyttet i fremtidig skattepligtig indkomst. Selskabet er sambeskattet efter reglerne om tvungen sambeskatning med moderselskabet SmallCap Danmark A/S som administrationselskab.

### Udbytte

Foreslået udbytte indregnes som en forpligtigelse på tidspunktet for vedtagelse på den ordinære generalforsamling (deklareringstidspunktet). Udbytte, som forventes udbetalt for året, vises som en særskilt post under egenkapitalen.

## Noter til moderselskabsregnskab

### Note 2. Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger

#### Skatteaktiv

Realiserede, fremførbare skattemæssige underskud og aktietab er aktiveret i det omfang der er en høj grad af sandsynlighed for, at de kan udnyttes indenfor en tidshorisont på 3 til 5 år. Fremførte underskud og aktietab kan anvendes til modregning i fremtidige, skattepligtige kursgevinster, og udbytter m.v.

Udnyttelse af skatteaktivet forudsætter at der oparbejdes skattepligtige indtægter og at selskabet, som hidtil, beskattes efter de almindelige regler og ikke efter reglerne i aktieavancebeskatningslovens §19 (ABL19). Ledelsen i SmallCap Danmark A/S bestræber sig løbende på ikke at falde ind under reglerne i ABL19, da de efter ledelsens opfattelse fører til en væsentlig forøget effektiv beskatning af selskabets aktionærer. ABL19 indeholder således en undtagelsesbestemmelse, der betyder at selskaber, der i gennemsnit over skatteåret har mere end 15% af balancesummen investeret i aktieposter hvor ejerandelen overstiger 10%, ikke er omfattet af ABL19. SmallCap Danmark A/S har på denne baggrund aldrig været beskattet efter reglerne i ABL19.

Skatteaktivet udgør pr. 31. december 2012 17,2 mio. kr., svarende til 5,1% af selskabets balance hhv. 6,2% af selskabets egenkapital. Udnyttelse af skatteaktivet forudsætter at der over de kommende tre år oparbejdes skattepligtige nettoindtægter svarende til i gennemsnit årligt 10,6% af egenkapitalen excl. skatteaktivet. Beregnet over fem år er afkastkravet gennemsnitligt 6,2% p.a.

Skatteaktivet udgjorde pr. 31. december 2011 17,2 mio. kr., svarende til 5,1% af selskabets balance hhv. 6,2% af selskabets egenkapital. Udnyttelse af skatteaktivet forudsætter at der over de kommende tre år oparbejdes skattepligtige nettoindtægter svarende til i gennemsnit årligt 10,9% af egenkapitalen excl. skatteaktivet. Beregnet over fem år er afkastkravet gennemsnitligt 6,4% p.a.

Skatteaktivet er indregnet og værdiansat efter ledelsens bedste skøn.

Selskabets samlede fremførbare skattemæssige underskud og aktietab udgør 122,0 mio. kr., svarende til en skatteværdi på 30,5 mio. kr. Selskabets samlede fremførbare skattemæssige underskud og aktietab udgjorde ultimo 2011 105,7 mio. kr., svarende til en skatteværdi på 26,4 mio. kr.

### Note 3. Finansielle risici

Der henvises til de for koncernen beskrevne risici beskrevet i note 3. til koncernregnskabet.

## Noter til moderselskabets regnskab

	2012	2011
	t.kr.	t.kr.
<b>Note 4. Kursreguleringer</b>		
Realiserede kursavancer	8.573	19.818
Realiserede kurstab	-4.836	-18.347
<b>Realiserede kursavancer/tab i alt</b>	<b>3.737</b>	<b>1.471</b>
Urealiserede kursavancer	42.208	3.857
Urealiserede kurstab	-15.940	-88.630
<b>Urealiserede kursavancer/tab i alt</b>	<b>26.268</b>	<b>-84.773</b>
<b>Kursreguleringer i alt</b>	<b>30.005</b>	<b>-83.302</b>
<b>Note 5. Finansielle poster, netto</b>		
Øvrige renteindtægter	1.059	35
<b>Finansielle indtægter i alt</b>	<b>1.059</b>	<b>35</b>
Øvrige renteudgifter	1.353	2.329
Renteudgifter koncernselskaber	325	752
<b>Finansielle udgifter i alt</b>	<b>1.678</b>	<b>3.081</b>
<b>Finansielle poster, netto</b>	<b>-619</b>	<b>-3.046</b>
<b>Note 6. Driftsomkostninger</b>		
<b>Posten kan i hovedposter specificeres således</b>		
Personaleomkostninger	4.156	4.027
Afskrivninger	77	116
Omkostninger forbundet med investeringer, børsnotering	234	426
Husleje, IT, kontorhold	1.518	1.407
Advokat m.m.	944	10
Andre administrationsomkostninger	675	560
	<b>7.604</b>	<b>6.546</b>
<b>Personaleomkostningerne sammensættes således:</b>		
Bestyrelse	900	900
Direktion	544	542
Øvrige medarbejdere	2.689	2.566
Sociale udgifter inkl. lønsum	23	19
<b>Personaleomkostninger i alt</b>	<b>4.156</b>	<b>4.027</b>
Gennemsnitligt antal beskæftigede	3	3

## Noter til moderselskabets regnskab

### Note 6. Driftsomkostninger (fortsat)

#### Aflønningen kan specificeres således:

##### Bestyrelse

Formanden

Andre medlemmer

	2012	2011
	t.kr.	t.kr.
	325	325
	575	575
	<b>900</b>	<b>900</b>

##### Direktion

Fast løn

Bonus

	544	542
	0	0
	<b>544</b>	<b>542</b>

##### Bonus

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

Bonus tildeles der efter en konkret vurdering. Den tildelte bonus kan enten udbetales kontant og/eller honoreres i form af aktier i henhold til et aktielønsprogram.

Selskabets bonusprogram er nærmere beskrevet på side 23.

Der er ikke hensat til resultatafhængig bonus i 2011 og 2012.

##### Andre oplysninger

Posten andre administrationsomkostninger indeholder følgende udgifter til revisor:

Honorar til Ernst & Young

Godkendt Revisionspartnerselskab

Lovpligtig revision

Andre erklæringsopgaver med sikkerhed

Andre opgaver

**I alt**

	200	200
	75	59
	144	0
	<b>419</b>	<b>259</b>

## Noter til moderselskabets regnskab

### Note 7. Skat af årets resultat

	2012 t.kr.	2011 t.kr.
Aktuel skat	0	0
Udskudt skat	0	-5.687
<b>Skat af årets resultat i alt</b>	<b>0</b>	<b>-5.687</b>
Skat af årets resultat kan forklares således:		
Skatteprocent	25,0%	25,0%
Effekt af ikke skattepligtige indtægter	-38,3%	9,8%
Andre reguleringer	10,6%	10,5%
<b>Effektiv skatteprocent</b>	<b>-2,6%</b>	<b>4,7%</b>

### Note 8. Indretning af lejede lokaler

Kostpris pr. 01.01.	565	565
Årets tilgang	0	0
Årets afgang	0	0
<b>Kostpris pr. 31.12.</b>	<b>565</b>	<b>565</b>
Af- og nedskrivning pr. 01.01.	507	381
Afskrivning vedr. afgang i året	0	0
Årets af- og nedskrivning	58	126
<b>Af- og nedskrivning pr. 31.12.</b>	<b>565</b>	<b>507</b>
<b>Bogført værdi pr. 31.12.</b>	<b>0</b>	<b>58</b>

### Note 9. Andre anlæg, driftsmateriel og inventar

Kostpris pr. 01.01.	94	62
Årets tilgang	0	32
Årets afgang	0	0
<b>Kostpris pr. 31.12.</b>	<b>94</b>	<b>94</b>
Af- og nedskrivning pr. 01.01.	49	20
Afskrivning vedr. afgang i året	0	0
Årets af- og nedskrivning	45	29
<b>Af- og nedskrivning pr. 31.12.</b>	<b>94</b>	<b>49</b>
<b>Bogført værdi pr. 31.12.</b>	<b>0</b>	<b>45</b>

## Noter til moderselskabets regnskab

<b>Note 10. Deposita</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
Kostpris pr. 01.01.	163	126
Årets tilgang	5	37
Årets afgang	0	0
<b>Kostpris pr. 31.12.</b>	<b>168</b>	<b>163</b>

### Note 11. Andre værdipapirer og kapitalandele

Kostpris pr. 01.01.	216.355	291.457
Årets tilgang	141.965	198.834
Årets afgang	146.406	273.936
<b>Kostpris pr. 31.12.</b>	<b>211.914</b>	<b>216.355</b>
Opskrivninger pr. 01.01.	22.607	81.645
Årets opskrivninger	30.128	-59.083
<b>Opskrivninger pr. 31.12.</b>	<b>52.735</b>	<b>22.607</b>
Nedskrivninger pr. 01.01.	-42.564	-5.156
Årets nedskrivninger	-1.486	-37.408
<b>Nedskrivninger pr. 31.12.</b>	<b>-44.050</b>	<b>-42.564</b>
<b>Bogført værdi pr. 31.12.</b>	<b>220.599</b>	<b>196.398</b>

### Note 12. Kapitalinteresser i tilknyttede og associerede virksomheder

#### Tilknyttede virksomheder:

Kostpris pr. 01.01.	149.943	191.075
Årets tilgang	0	0
Årets afgang	0	41.132
<b>Kostpris pr. 31.12.</b>	<b>149.943</b>	<b>149.943</b>
Opskrivninger pr. 01.01.	-79.988	-58.310
Årets resultatandele, Porteføljeselskab A/S	3.071	-18.217
Årets resultatandele, DKTI A/S	0	-2.989
Opskrivninger vedr. afgang	0	-472
<b>Opskrivninger pr. 31.12.</b>	<b>-76.917</b>	<b>-79.988</b>
<b>Bogført værdi 31.12.</b>	<b>73.026</b>	<b>69.955</b>
Porteføljeselskab A/S, København (Selskabskapital t.kr. 75.000. Ejerandel 100%)	73.026	69.955



## Noter til moderselskabets regnskab

### Note 12. Kapitalinteresser i tilknyttede og associerede virksomheder (fortsat)

	2012	575
	t.kr.	t.kr.
<b>Associerede virksomheder:</b>		
Kostpris pr. 01.01.	58.352	0
Årets tilgang	8	58.352
Årets afgang	0	0
<b>Kostpris pr. 31.12.</b>	<b>58.360</b>	<b>58.352</b>
Opskrivninger pr. 01.01.	-6.328	0
Årets resultatandele, Investeringsforeningen SmallCap Danmark	2.846	-6.328
<b>Opskrivninger pr. 31.12.</b>	<b>-3.482</b>	<b>-6.328</b>
<b>Bogført værdi 31.12.</b>	<b>54.878</b>	<b>52.025</b>
Investeringsforeningen SmallCap Danmark, København (Selskabskapital t.kr. 198.340. Ejerandel 40,4%)	<b>54.878</b>	<b>52.025</b>

### Note 13. Aktiekapital

	2012	2011
	t.kr.	t.kr.
Saldo pr. 01.01.	104.276	104.276
Årets tilgang	0	0
Årets afgang	0	0
<b>Saldo pr. 31.12.</b>	<b>104.276</b>	<b>104.276</b>

Aktiekapitalen består af 5.213.802 stk. á nom. 20 kr., hvoraf 3.863.877 stk. er noteret på navn i Værdipapircentralen. Aktiekapitalen er ikke fordelt i klasser og ingen aktier har særlige rettigheder. Egne aktier, se note 16.

### Note 14. Udskudt skat

#### Udskudt skatteaktiv

Saldo pr. 01.01.	11.610	16.238
Årets forskydning	5.576	-4.628
<b>Saldo pr. 31.12.</b>	<b>17.186</b>	<b>11.610</b>

#### Udskudt skat

Saldo pr. 01.01.	0	0
Årets forskydning	0	0
<b>Udskudt skat i alt pr. 31.12.</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

#### Specifikation: Grundlaget for de udskudte skatter fordeler sig på aktiver og passiver således:

Skattemæssige tab til fremførsel	68.744	39.611
Andre poster	0	6.829
<b>I alt</b>	<b>68.744</b>	<b>46.440</b>

## Noter til moderselskabets regnskab

### Note 15. Gæld til kreditinstitutter

Gæld til kreditinstitutter på 24.830 t.kr. (22.739 t.kr. ultimo 2011) er en kassekredit som kan kræves indfriet på anfordring. Gældens regnskabsmæssige værdi er lig dagsværdi.

### Note 16. Egne aktier

	stk.	Nominelt t.kr.	% af aktie- kapitalen
Egne aktier pr. 01.01.11.	275.468	5.509	5,28%
Årets tilgang	182.620	3.652	3,50%
Årets afgang	30.748	614	0,59%
<b>Egne aktier pr. 31.12.11.</b>	<b>427.340</b>	<b>8.547</b>	<b>8,19%</b>
Årets tilgang	290.736	5.815	5,58%
Årets afgang	0	0	0,00%
<b>Egne aktier pr. 31.12.12.</b>	<b>718.076</b>	<b>14.362</b>	<b>13,77%</b>

Markedsværdien af egne aktier var ultimo 2011 21.153 t.kr.

Markedsværdien af egne aktier var ultimo 2012 36.622 t.kr.

### Note 17. Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser

	2012 t.kr.	2011 t.kr.
Værdipapirer	220.599	196.398
Likvider	468	864
<b>Sikkerhedsstillelser i alt</b>	<b>221.067</b>	<b>197.262</b>
Ovennævnte aktiver er stillet som sikkerhed for bankgæld på	24.830	22.739
Kreditrammer, uudnyttede ultimo, omfattet af pantsætningen	25.170	27.261

Moderselskabet har stillet sikkerhed for et datterselskabs gæld.

Denne gæld udgør ultimo 2012 1.559 t.kr. Ultimo 2011 var gælden 26.389 t.kr.

### Note 18. Nærtstående parter

#### Nærtstående parter, som virksomheden har haft transaktioner med:

Porteføljeselskab A/S

Investeringsforeningen SmallCap Danmark

Jens Erik Høst

## **LEDELSENS PÅTEGNING**

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar–31. december 2012 for SmallCap Danmark A/S.

Koncernregnskabet aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. Årsregnskabet aflægges i overensstemmelse med årsregnskabsloven. Årsrapporten udarbejdes herudover i overensstemmelse med danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2012 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2012.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens og selskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultater og selskabets finansielle stilling og den finansielle stilling som helhed for de virksomheder, der er omfattet af koncernregnskabet, samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen og selskabet står over for.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 20. marts 2013

### **Direktion**

Jens Erik Høst

### **Bestyrelse**

Jan O. Frøshaug, formand for bestyrelsen

Niels Roth, næstformand

Per Søndergaard Pedersen

Merete Jørgensen

# Den uafhængige revisors erklæringer

## Til aktionærerne i SmallCap Danmark A/S

### Påtegning på koncernregnskabet og årsregnskabet

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for SmallCap Danmark A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2012, der omfatter resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for såvel koncernen som selskabet samt totalindkomstopgørelse og pengestrømsopgørelse for koncernen. Koncernregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

### Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et koncernregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber samt for at udarbejde et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med årsregnskabsloven. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et koncernregnskab og et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

### Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om koncernregnskabet og årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i koncernregnskabet og årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for virksomhedens udarbejdelse af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af koncernregnskabet og årsregnskabet.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

## Den uafhængige revisors erklæringer - fortsat

### Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet giver et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2012 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2012 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Det er endvidere vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2012 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2012 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

### Supplerende oplysning om andre forhold

Statsadvokaten for Særlig Økonomisk Kriminalitet har rejst sigtelse mod SmallCap Danmark A/S for overtrædelse af værdipapirhandelslovens bestemmelser om kursmanipulation med børskursen på visse illikvide aktier i slutningen af 2009 og 2010, hvorved ledelsen kan ifalde ansvar.

### Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til årsregnskabsloven gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af koncernregnskabet og årsregnskabet. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet og årsregnskabet.

København, den 20. marts 2013

### Ernst & Young

Godkendt Revisionspartnerselskab

Carsten Collin  
statsautoriseret revisor

## **SELSKABSOPLYSNINGER**

SmallCap Danmark A/S  
Toldbodgade 53, 2. th.  
DK - 1253 København K  
Telefon 33 30 66 00  
Telefax 33 30 66 04

www.smallcap.dk  
as@smallcap.dk

CVR-nr. 39703416  
Hjemstedskommune: København  
62. regnskabsår

### **Datterselskaber**

Porteføljeselskab A/S, CVR-nr. 73519616  
Toldbodgade 53, 2. sal  
1253 København K  
Telefon 33 30 66 01

### **Ejerbogsfører**

Computershare A/S  
Kongevejen 418  
DK – 2840 Holte

### **Bankforbindelse**

Ringkøbing Landbobank A/S  
Torvet 1  
DK – 6950 Ringkøbing

### **Revisor**

Ernst & Young  
Godkendt Revisionspartnerselskab  
Gyngemose Parkvej 50  
DK – 2860 Søborg