

SmallCap Danmark A/S  
CVR-nr: 39703416  
Dr. Tværgade, 41, 1., DK-1302 København K  
Årsrapport 2015  
65. regnskabsår

## INDHOLD

### Ledelsesberetning

Hoved- og nøgletal	2
Forord	3
Regnskabsberetning	4
Investment cases	9
Profil – SmallCap Danmark A/S	11
Aktien og investorerne	13
IR-politik	17
Corporate Governance	18
Vederlagspolitik	20
Bestyrelse og direktion	21
Børsmeddelelser, 2015	25

### Regnskab

Totalindkomstopgørelse	26
Balance	27
Egenkapitalopgørelse	29
Pengestrømsopgørelse	30
Noter	31
Ledelsens påtegning	47
Den uafhængige revisors påtegning	48
Selskabsoplysninger	50

## HOVED- OG NØGLETAL

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Resultatopgørelse (DKKm)</b>																
Investeringsresultat	26,3	-21,2	9,1	45,1	116,3	181,0	222,4	18,2	-249,9	150,1	37,9	-84,6	40,6	76,3	-31,5	126,8
Renter, netto	6,1	4,4	2,6	1,5	0,2	0,6	0,1	2,7	4,1	1,2	-0,7	-3,4	-0,5	-1,6	-1,5	-1,1
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	74,7	-33,0	125,8
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	-7,5	-7,6	-6,0
- 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	-7,5	-7,6	-5,8
- 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	0,0	0,0	-0,2
- 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	0,0	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	67,3	-40,6	119,8
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	64,1	-43,6	119,8
<b>Balance (DKKm)</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	403,8	311,7	412,9
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	317,6	254,1	361,5
<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%	23,6%	-12,8%	47,1%
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%	22,5%	-13,7%	47,1%
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%	28,0%	17,6%	29,3%
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%	24,1%	20,9%	36,2%
Stigning i OMXCXC20	-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%	45,5%	4,1%	36,8%
Merafkast ifht. OMXCXC20, 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%	-21,8%	-16,9%	10,4%
Merafkast ifht. OMXCXC20, 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%	-22,9%	-17,8%	10,4%
<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	14,9	-10,1	29,1
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%	4,7%	-7,3%	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	76,2	61,7	87,8
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	64,5	55,0	66,0
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	4,0	3,0	4,0
Dividend yield, %	14,8%	0,0%	3,3%	5,6%	5,2%	4,5%	4,0%	4,2%	4,7%	4,7%	4,7%	4,0%	5,9%	6,2%	5,5%	6,1%
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	4.168	4.118	4.118
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%	2,61%	2,59%	2,06%
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%	2,61%	2,59%	2,13%

Kilde: Egne beregninger og Factset

## KÆRE AKTIONÆR

SmallCap Danmark A/S realiserede i 2015 et resultat før skat og efter skat på 119,8 mio. kr. Det svarer til en forrentning af egenkapitalen på 47,1%.

Resultatet er primært skabt via en succesfuld turnaround i BoConcept, der fik aktien til at stige 539% i 2015. SmallCap Danmark A/S ejer over 10% af aktierne i BoConcept.

I 2014 blev investeringsstrategien ændret med henblik på at koncentrere porteføljen på færre og større investeringer. Antallet af selskaber i porteføljen var ultimo 2015 nedbragt til 7, hvor de to mindste investeringer er relativt ubetydelige. Fokuseringen af porteføljen giver mulighed for et mere aktivt ejerskab med fokus på at fremskynde realiseringen af det potentiale, som selskaberne i aktieporteføljen rummer. En mere koncentreret aktieportefølje med færre aktieposter giver desuden SmallCap Danmark A/S mulighed for at fokusere på skattefrie 10%-aktieposter med henblik på at reducere dobbeltbeskatningen af selskabets porteføljeinvesteringer.

Efter den gennemførte tilpasning af investeringsteamet i 2015 har SmallCap Danmark A/S fremadrettet reduceret den ordinære omkostningsprocent til ca. 1,5%. Det niveau anser bestyrelsen for konkurrencedygtigt sammenlignet med aktivt forvaltede investeringsforeninger, der investerer bredt i aktiemarkedet.

I lyset af det gode resultat for 2015, den beskedne gæld samt den store discount på børskursen i forhold til indre værdi har bestyrelsen iværksat et aktietilbagekøbsprogram på op til 15 mio. kr. efter den såkaldte "Safe Harbour" metode i perioden fra 1. februar til 30. juni 2016. Formålet med aktietilbagekøbet er tilpasning af selskabets kapitalstruktur. Det er bestyrelsens vurdering, at opkøb af egne aktier til den nuværende betydelige discount vil skabe væsentlig værdi for aktionærerne.

Bestyrelsen vil indstille til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte for 2015 på 4,0 kr. pr. aktie (3,0 kr. for 2014), svarende til et direkte afkast på 6,1%.

Selskabets resultat for 2016 er meget afhængigt af udviklingen i de store investeringer i BoConcept, Egetæpper og Investeringsforeningen SmallCap Danmark. Starten på 2016 har været præget af stor usikkerhed og betydelige kursfald på aktiemarkedene. Usikkerheden vil fortsætte på et højt niveau og der må fortsat forventes betydelige svingninger i aktiekurserne hen over året med periodevis negative afkast. SmallCap Danmark A/S vurderer dog, at den underliggende udvikling, især for small cap segmentet, vil være positiv i 2016, omend væsentligt mere afdæmpet end i 2015.

København d. 16. marts 2016

Niels Roth  
Formand for bestyrelsen

## REGNSKABSBERETNING

I 2015 realiserede selskabet et resultat før og efter skat på 119,8 mio. kr. Det svarer til en forrentning af egenkapitalen før og efter skat på 47,1%. Resultatet er i overensstemmelse med den foreløbige opgørelse af resultatet for 2015, som blev offentliggjort den 14. januar 2016. Til sammenligning var afkastet før og efter skat for 2014 på -12,8% henholdsvis -13,7%.

Resultatet er primært skabt af ejerandelen i BoConcept, hvor en meget succesfuld turnaround fik aktien til at stige med hele 539% i 2015. SmallCap Danmark ejer over 10% af aktierne i BoConcept.

Aktiemarkederne i både Europa, USA og Emerging markets var under pres i de meste af 2015, hvor hovedmarkederne svingede omkring 0%. MSCI World indekset kom ud af året på et uændret niveau i forhold til 2014. Aktiemarkederne var generelt meget volatile som følge af frygt for lavere global vækst bl.a. forårsaget af de økonomiske problemer i Kina, usikkerhed om den amerikanske centralbanks timing af den første rentestigning i adskillige år samt det markante fald i olieprisen mod årets slutning. Den massive flytningestrøm ind i Europa har ligeledes bidraget til usikkerheden.

Det danske aktiemarked skilte sig markant positivt ud med en stigning på 36,2% for C20 indekset og 36,8% for OMXCXC20 indekset. Kursstigningerne var generelt bredt funderet, skabt af gode selskabsresultater og forventninger om yderligere indtjeningsvækst.

Afkast og renter	2011	2012	2013	2014	2015	36 mdr. p.a.	60 mdr. p.a.	Levetid (189 mdr.) p.a.	akk.
SmallCap Danmark A/S (EKF. før skat)	-23,4%	11,7%	23,6%	-12,8%	47,1%	17,6%	6,8%	12,3%	519,0%
SmallCap Danmark A/S (EKF. efter skat)	-25,0%	11,7%	22,5%	-13,7%	47,1%	15,9%	5,4%	11,1%	422,6%
OMXCXC20	-25,8%	14,1%	45,5%	4,1%	36,8%	27,5%	11,9%	8,2%	243,5%
OMXC20	-14,8%	27,2%	24,1%	20,9%	36,2%	26,9%	17,3%	8,2%	247,4%
OMXC	-17,7%	24,2%	28,0%	17,6%	29,3%	24,8%	14,7%	7,8%	226,2%
DAX	-17,5%	24,4%	25,5%	2,7%	9,6%	12,2%	9,2%	2,2%	41,4%
S&P 500	0,0%	13,4%	29,6%	11,4%	-0,7%	12,7%	10,2%	2,0%	36,4%
Russel 2000	-5,5%	14,6%	37,0%	3,5%	-5,7%	10,2%	7,7%	4,8%	110,7%
Nikkei 225	-17,3%	22,9%	56,7%	7,1%	9,1%	22,3%	13,2%	-0,4%	-6,4%
Rente på 10 årige statsobligationer	01.01.2011	01-01-2012	01-01-2013	01-01-2014	01-01-2015	31-12-2012	31-12-2010	01.04.2000	01.04.2000
Danmark	3,0%	1,6%	1,0%	2,0%	0,8%	1,0%	3,0%	5,6%	5,6%
Tyskland	3,0%	1,8%	1,3%	1,9%	0,5%	1,3%	3,0%	5,3%	5,3%
USA	3,3%	1,9%	1,8%	3,0%	2,2%	1,8%	3,3%	6,0%	6,0%

Kilde: Egne beregninger og Factsset

Årets resultat er sammensat af et investeringsresultat på 126,8 mio. kr. (2014: -31,5 mio. kr.), andre finansielle poster, primært renter, på -1,1 mio. kr. (2014: -1,5 mio. kr.) og ordinære driftsomkostninger på 6,0 mio. kr. Driftsomkostningerne var 7,6 mio. kr. i 2014, der dog var påvirket af engangsomkostninger på 0,7 mio. kr. i forbindelse med selskabets direktørskifte i marts 2014. Investeringsteamet blev tilpasset i 1. halvår 2015, hvilket på årsbasis vil reducere de samlede ordinære omkostninger med ca. 20%, hvoraf halvdelen er opnået i 2015.

Den ordinære omkostningsprocent for regnskabsåret 2015 udgjorde 2,1% sammenlignet med 2,6% for 2014.

Egenkapitalen pr. 31. december 2015 var på 361,5 mio. kr. (2014: 254,1 mio. kr.). Dette svarer til en indre værdi på 87,8 kr. pr. aktie. (2014: 61,7 kr. pr. aktie). I løbet af 2015 udbetalte selskabet 12,4 mio. kr. i udbytte.

Ultimo 2015 havde SmallCap Danmark A/S koncernen et uudnyttet skattemæssigt underskud på 173,5 mio. kr. Ved en skatteprocent på 22%, har det skattemæssige underskud en værdi på 38,2

mio. kr., hvoraf SmallCap Danmark A/S koncernen uændret har aktiveret 10 mio. kr., hvilket svarer til 2,43 kr. pr. aktie, som indgår i den indre værdi.

I løbet af 2015 nedbragte koncernen sin nettorentebærende gæld fra 33,4 mio. kr. ultimo 2014 til 16,0 mio. kr. ultimo 2015. Ultimo 2015 udgjorde den nettorentebærende gæld 4,4% af egenkapitalen sammenlignet med 13,1% ultimo 2014. Det er forsat hensigten at holde gældsfinansieringen på et beskedent niveau.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte for 2015 på 4 (3) kr. pr. aktie, svarende til et direkte afkast på 6,1% i forhold til børskursen ultimo 2015 på 66 kr. pr. aktie.

Selskabets beholdning af egne aktier ultimo 2015 udgjorde 7.194 stk. (0,2% af aktiekapitalen). Der er ikke købt egne aktier i 2015.

SmallCap Danmark A/S børskurs ultimo 2015 var 66 (55) kr. pr. aktie. Det svarer til en discount på 24,8% i forhold til indre værdi. Bestyrelsen har iværksat et aktietilbagekøbsprogram i perioden 1. februar til 30. juni 2016 på op til 15 mio. kr. efter "Safe Harbour" metoden. Formålet med aktietilbagekøbet er tilpasning af selskabets kapitalstruktur. Det er bestyrelsens vurdering, at opkøb af egne aktier til den nuværende betydelige discount vil skabe væsentlig værdi for aktionærerne.

SmallCap Danmark A/S modtog d. 3. august 2015 Finanstilsynets godkendelse som selvforvaltende alternativ investeringsfond.

Årsrapporten indeholder ikke usædvanlig usikkerhed ved indregning og måling.

### Aktieporteføljen

Ultimo 2015 havde SmallCap Danmark A/S investeringer i 7 enkeltstående selskaber svarende til en samlet investering på 304,2 mio. kr. Derudover havde selskabet investeret 70,5 mio. kr. i Investeringsforeningen SmallCap Danmark.

Investeringerne i BoConcept (+119,0 mio. kr.) og Egetæpper (+6,1 mio. kr.) var i 2015 de positive bidragsydere til årets resultat. Endvidere bidrog Investeringsforeningen SmallCap Danmark med 21,2 mio. kr.

Investeringerne i DLH (-10,4 mio. kr.), Topsil (-5,0 mio. kr.) og Rias (-4,8 mio. kr.) bidrog negativt til årets resultat.

De tre største positioner i enkeltaktier ultimo 2015 var BoConcept, Egetæpper og Rias. Samlet var 75,2% af selskabets egenkapital investeret i de pågældende aktier ultimo året.

Selskab	31.12.2014 Andel af egenkapital	31.12.2014 Beholdning mio. kr.	2015 køb/salg mio. kr.	2015 Afkast mio. kr.	31.12.2015 Beholdning mio. kr.	31.12.2015 Andel af egenkapital
1 BoConcept Holding	9,8%	26,4	-12,9	+119,0	132,4	36,6%
2 Egetæpper	42,9%	115,2	-6,6	+6,1	114,6	31,7%
3 Rias	12,9%	34,7	-5,2	-4,8	24,6	6,8%
4 Liqtech	4,6%	12,5	+0,0	+0,3	12,9	3,6%
5 Topsil Semiconductor Mat.	6,2%	16,6	-0,3	-5,0	11,3	3,1%
6 DLH	5,7%	15,2	-0,5	-10,4	4,3	1,2%
I alt væsentlige, direkte investeringer	82,1%	220,5	-25,6	+105,2	300,2	83,0%
Investeret via Inv. SmallCap Danmark	20,3%	54,5	-5,3	+21,2	70,5	19,5%
Øvrige aktier	2,8%	7,5	-4,0	0,5	4,0	1,1%
I alt	105,2%	282,5	-34,9	+127,0	374,6	103,6%

Kilde: Egne beregninger

Skattefrie 10%-poster (BoConcept, Egetæpper, Rias og DLH) tegnede sig for 76,3% af aktieporteføljen ultimo 2015.

Igennem sin investering i Investeringsforeningen SmallCap Danmark opnår SmallCap Danmark A/S en større bredde i sin aktieportefølje, og kan derved fokusere sit arbejde på at fremskynde realiseringen af det potentiale, som de tilbageværende selskaber i aktieporteføljen rummer. Ultimo 2015 havde SmallCap Danmark A/S placeret 19,5% af egenkapital i Investeringsforeningen SmallCap Danmark svarende til 70,5 mio. kr.

For 2015 opnåede Investeringsforeningen SmallCap Danmark et afkast på 40,9%.

For yderligere information omkring Investeringsforeningen SmallCap Danmark kan vi henvise til [www.smallcap.dk](http://www.smallcap.dk).

### Konsoliderede tal for de væsentligste investeringer i aktieporteføljen

Vi har i nedenstående tabel pro rata konsolideret vores ejerandele i de 5 største investeringer i aktieporteføljen og beregnet de væsentligste nøgletal for porteføljen. BoConcept, Egetæpper, Rias, Topsil og LiqTech er inkluderet i beregningen.

Vi forventer, at den samlede aktieportefølje vil fortsætte med at udvise en markant indtjeningsfremgang i de kommende år på 21,6% for 2016 og 30,5% for 2017. I 2015 skønnes porteføljens indtjening opgjort pro rata at være steget fra 1 til 19 mio. kr.

SmallCap Danmark A/S	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
<b>Resultatopgørelse pro rata (DKKm)</b>						
<b>5 kerneinvesteringer (82,8% af egenkapitalen)</b>						
Omsætning	348	350	386	411	440	471
EBITDA	25	23	26	40	49	59
EBITA	12	9	13	26	35	44
Net Profit	6	6	1	19	23	30
<b>Balance</b>						
Egenkapital	169	170	186	200	215	239
Netto rentebærende gæld	20	20	40	21	1	-25
Nøgletal, 5 kerneinvesteringer:						
Omsætningsvækst	n.a.	0,7%	10,3%	6,4%	7,1%	7,1%
EBITDA margin	7,1%	6,5%	6,7%	9,8%	11,2%	12,5%
EBITA margin	3,5%	2,7%	3,5%	6,4%	7,9%	9,3%
EPS vækst	n.a.	-0,4%	n.m.	n.m.	21,6%	30,5%
NIBD/EBITDA	0,8	0,9	1,5	0,5	0,0	-0,4
NIBD/Equity	12%	12%	21%	11%	1%	-10%
ROE	7,3%	3,6%	0,5%	9,7%	10,9%	13,0%
PE	48,2	48,4	n.m.	15,9	13,1	10,0
EV/EBITDA	12,9	14,0	13,0	7,9	6,1	4,6
EV/EBITA	26,4	33,9	25,1	12,2	8,6	6,2
P/BV	1,76	1,76	1,60	1,49	1,38	1,25
Dividend	3,2	4,8	4,5	6,9	8,0	10,5
Dividend Yield	1,1%	1,6%	1,5%	2,3%	2,7%	3,5%

Porteføljens defensive aktier er Egetæpper og Rias. Begge virksomheder har stabile forretninger, der vil blive begunstiget af en løbende stigning i salget og forbedret lønsomhed. BoConcept er godt inde i en meget succesfuld turnaround, der har medført markant indtjeningsvækst og så stort et cash flow, at gælden er elimineret. Topsil og LiqTech er derimod risikofyldte turnaround cases, der dog under de rette omstændigheder rummer et stort potentiale. Virksomhederne har hver især nogle udfordringer, som gerne gradvist skulle blive løst i de kommende år.

Den pro rata konsoliderede nettorentebærende gæld udgjorde beskedne 21 mio. kr. ultimo 2015. Det svarer til en finansiell gearing på 0,5x (NIBD/EBITDA = 0,5x). Med de nuværende udsigter opnår porteføljen en gældfri position med udgangen af 2016.

### **Tiltale for kursmanipulation**

Sagen mod selskabet for tre tilfælde af påstået kursmanipulation er berammet til start i Københavns Byret i august 2016. Sagen er nærmere beskrevet i børsmeddelelse nr. 04.2015 af 17. april 2015, hvortil der henvises. Det er usikkert, hvornår der afsiges dom.

Bestyrelsen afviser, at selskabet har begået kursmanipulation.

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

### **Forvalter af alternative investeringsfonde**

SmallCap Danmark A/S modtog den 31. juli 2015 tilladelse til at kunne udøve forvaltningsvirksomhed som selvforvaltende alternativ investeringsfond henhold til § 6, stk. 1, i Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. Selskabets depositar er Ringkjøbing Landbobank.

Bortset fra oplysningerne i årsrapporten har ledelsen i 2015 ikke identificeret væsentlige ændringer i informationerne, der er oplyst i henhold til §62, 64 og 65 i Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, der kræves oplyst til investorerne.

Selskabets vederlagspolitik og incitaments aflønning er beskrevet på side 20 og den samlede aflønning til ledelsen og risikotagere er oplyst i note 5 i årsregnskabet.

Oplysninger til investorerne kan læses på selskabets hjemmeside <http://www.smallcap.dk/AS>.

### **Ændring i anvendt regnskabspraksis**

I overensstemmelse med udviklingen i de internationale regnskabsstandarder (IFRS) udarbejder selskabet fra 2015 ikke længere koncernregnskab. Årsregnskabet for moderselskabet aflægges i stedet i overensstemmelse med IFRS i modsætning tidligere år, hvor årsregnskabet blev aflagt efter årsregnskabsloven. Ændringen har ikke haft nogen effekt på indregning og måling af aktiver og forpligtelser, herunder selskabets investeringer som fortsat måles til dagsværdi på balancedagen.

### **Begivenheder efter regnskabsårets udløb**

Bestyrelsen har iværksat et aktietilbagekøbsprogram på op til 15 mio. kr. efter den såkaldte "Safe Harbour" metode. Aktietilbagekøbet løber i perioden fra 1. februar 2016 til og med 30. juni 2016.

Der er herudover ikke indtruffet væsentlige begivenheder i SmallCap Danmark A/S efter d. 31. december 2015 af betydning for selskabets finansielle stilling.

### **Forventninger til 2016**

SmallCap Danmark A/S har en meget koncentreret portefølje, og selskabets afkast afhænger derfor af kursudviklingen og udbyttet i nogle få enkeltaktier. Det er især de store investeringer i BoConcept, Egetæpper og Investeringsforeningen SmallCap Danmark, der vil afgøre resultatudviklingen. Der er usikkerhed forbundet med, hvornår potentialet i selskabets enkeltinvesteringer bliver afspejlet i kursen, og derfor kan performance afvige markant fra udviklingen på det generelle aktiemarked i både positiv og negativ retning.

Aktiemarkederne har i begyndelsen af 2016 været præget af stor usikkerhed og betydelige kursfald. Usikkerheden skyldes bl.a. de samme temaer, som prægede en stor del af 2015, nemlig



frygt for lavere global vækst forårsaget af de økonomiske problemer i Kina og emerging markets i øvrigt, usikkerhed om den amerikanske centralbanks pengepolitik efter den første rentestigning i adskillige år fandt sted i december 2015, det markante fald i olieprisen mod årets slutning og endelig den massive flygtningestrøm ind i Europa. Senere på året kan UK's mulige exit af EU blive et negativt tema.

Usikkerheden vil fortsætte på et højt niveau og der må fortsat forventes betydelige svingninger i aktiekurserne hen over året med periodevis negative afkast. SmallCap Danmark A/S vurderer dog, at den underliggende udvikling, især for small cap segmentet, vil være positiv i 2016, om end væsentligt mere afdæmpet end i 2015.

#### **Finanskalender, 2016**

16. marts	Årsrapport 2015
18. april	Ordinær generalforsamling
18. april	Delårsrapport, 1. kvartal 2016
28. juli	Delårsrapport, 1. halvår 2016
25. oktober	Delårsrapport, 1-3. kvartal 2016

## INVESTMENT CASES

**BoConcept** fortsætter med at levere på turnarouden og har nu vist 8 kvartaler i træk med en vækst i same-store-sales i omegnen af 10% p.a. Resultatet for 3. kvartal 2015/16 var endnu en positiv overraskelse med en markant bedre indtjening end ventet. BoConcept opjusterede igen forventningerne til 2015/16 (tidligere i slutningen af september og igen i forbindelse med 2. kvartals meddelelsen i december) på baggrund af den fortsat positive udvikling i omsætningen, indtjening og pengestrømme. EBIT marginalen for 2015/16 forventes nu at blive 9% mod tidligere 7-8%. Den oprindelige guidance for 2015/16 lød på 4%. Vækst i omsætningen er en væsentlig driver i margin forbedringen i kraft af forretningsmodellens operationelle gearing. Saneringen af butiksnettet har ikke haft væsentlig negativ indflydelse på omsætningsudviklingen men betydelig positiv indvirkning på resultatet. Den store kollektion fra september 2014 var en væsentlig faktor for den positive udvikling. Vi vurderer, at aktien fortsat rummer et betydeligt kurspotentiale på trods af en stigning på 539% i 2015.

**Egetæpper.** Den organiske vækst skal begynde at vise sig for at nå guidance for 2015/16 og er også en forudsætning for, at investment casen kan udfolde sig. 2. kvartal 2015/16 viste et forskelligt billede af omsætningsudviklingen. Danmark voksede 7%, hvor der var ventet en flad omsætningsudvikling (kontor med fliser). UK voksede 46% i rapporteret valuta (ca. 35%) i lokal valuta og er nu igen det største eksportmarked (ny direktør for et år siden og styrket konkurrenceevne pga. den stærke GBP). Frankrig viste vækst af samme størrelsesorden som UK i lokal valuta (ligeledes ny direktør, fået gang i tæppefliser). Tyskland har været den største skuffelse, hvor Egetæpper ikke har fået gang i tæppefliser endnu. Samlet voksede tæppefliser med 28% i 1. halvår 2015/16 i forhold til samme periode sidste år, men væksten er i høj grad sket på bekostning af det øvrige sortiment. Vækst i omsætningen er en forudsætning for en fortsat forbedring af indtjeningsmarginalerne. Cash flowet er fortsat stærkt og Egetæpper fremstår uændret som en attraktiv udbytte aktie.

**Rias** leverede på de nedjusterede forventninger i årsregnskabet 2014/15. Selskabets forventninger til 2015/16 er lidt til den positive side uden at være prangende. Rias er presset af sløje markeder og har desuden tabt en stor kunde i 2015. Samtidig er råvarepriserne på plastprodukter (restprodukter ved olieproduktion, hvor selskaberne har reduceret kapaciteten kraftigt) steget meget. På grund af årskontrakter kan Rias ikke overvælte råvareprisstigningerne på kunderne før 2016. Den stærke cash flow generering er dog intakt og Rias udbetalte igen et relativt højt udbytte på 18. kr. pr aktie i starten af 2016. Det giver et direkte afkast på over 4%.

**Topsil.** Resultatet for 3. kvartal var lidt bedre end vi havde ventet, men Topsil forventede et svagt 4. kvartal (endnu ikke offentliggjort) og nedjusterede forventningerne til den nedre del af det udmeldte interval for indtjeningen. Topsil er fortsat fanget i en spændetrøje med 1) et voldsomt men dog aftagende prispres i markedet forårsaget af betydelig overkapacitet, 2) råvarekontrakter med forpligtelse til at købe for yderligere 250 mio. kr. silicium, indgået til langt højere priser end de aktuelle (skønsmæssigt 75 mio. kr.), 3) en helt ny fabrik, hvor kapacitetsudnyttelsen er under 50%, hvilket ikke levner mulighed for lønsom produktion samt 4) en alt for høj gæld. Selv om vi tror på vækst i omsætningen, vil Topsil næppe opnå et positivt nettoresultat før i 2017. Topsil er i gang med en omfattende strategiproces, hvor resultatet oprindeligt skulle have været offentliggjort i løbet af 4. kvartal 2015. Det er nu udskudt til marts 2016 i forbindelse med årsrapporten for 2015.

**LiqTech.** Investment casen er fortsat helt afhængig af, at det lykkes at kommercialisere LiqTech. Efter et skuffende 1. halvår af 2015 opnåede LiqTech en pæn fremgang i 3. kvartal. Ordrebeholdningen tilsiger, at omsætningen i 2. halvår 2015 vil være på 12-14 mio. USD. Omsætningen i 3. kvartal udgjorde 7 mio. USD. Produktionsstederne i både Ballerup og Hobro opererer med 2. holds skift for at kunne producere ordrene. LiqTech arbejder på en række kunder, der kan resultere i meget store ordrer. Allerede afleveret er ordren til amerikanske NAKASAWA på 2,4 mio. USD, der er slutlevering til en venezuelansk oliekunde. Ordren blev indgået i starten af

2015. Der kan komme flere ordrer initieret af den venezuelanske olieindustri. I juni modtog LiqTech en stor ordre på 6,1 mio. USD fra et europæisk mineselskab, der har behov for rensning af spildevand. Den første følgeordre kom i september, selv om hovedordren endnu ikke er leveret. Skærpelsen af de lovgivningsmæssige krav til de danske svømmehallers vandrensning vil ligeledes kunne give et betydeligt antal ordrer. LiqTech synes således på vej ind i den vækstfase, som er en forudsætning for, at aktiekursen kan stige. LiqTech har dog kun annonceret en ny ordre i de seneste 6 måneder, hvilket giver anledning til en vis bekymring for aktivitetsniveauet i 2. halvår 2016.

## **PROFIL – SmallCap Danmark A/S**

SmallCap Danmark A/S er et uafhængigt børsnoteret investeringselskab der fokuserer på investeringer i mindre og mellemstore, primært danske, virksomheder.

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

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 blandt 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.

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

Bestyrelsen og den daglige ledelse har selv meget betydelige midler investeret i selskabet og har derfor præcis de samme interesser som de øvrige aktionærer.

### **Investeringsfilosofi**

Vi investerer i enkeltelskaber og ikke i indeks, brancher eller markeder.

Vi arbejder med en fokuseret kerneportefølje. Bredden i aktieporteføljen opnås via positionen i Investeringsforeningen SmallCap Danmark, der typisk er investeret i ca. 25 mindre og mellemstore selskaber. Vi investerer i forandringsprocesser. Formålet med vores analyseindsats er at identificere forandringer i enten virksomheden, i virksomhedens markeder eller i investorenes opfattelse af selskabet og selskabets aktier. Det er disse forandringer, som skaber værdiforøgelsen for aktionærerne.

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

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

Den fokuserede portefølje indebærer at afkastet i perioder kan afvige væsentligt fra markedsafkastet i såvel positiv som negativ retning.

## **Investeringsprocesser**

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

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

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

Vi er en aktiv investor, som konstruktivt - men kritisk - arbejder for, at selskaberne får værdierne afspejlet i deres aktiekurser. Særligt i de virksomheder, hvor SmallCap Danmark A/S er en betydende investor, tilstræber vi at holde en tæt dialog. I dialogen tilkendegiver SmallCap Danmark A/S sine synspunkter i relation til eksempelvis virksomhedens strategi, kommunikation med aktiemarkedet, kapitalstruktur, udlodningspolitik, incitamentsaflønning, bestyrelsessammensætning mv. Som led i dialogen deltager SmallCap Danmark A/S aktivt på porteføljeverksamhedernes generalforsamlinger.

## **AKTIEN OG INVESTORERNE**

### **Aktiekapital**

SmallCap Danmark A/S' aktiekapital på 82.500.000 kr. er opdelt i 4.125.000 stk. aktier á nominelt 20 kr. Aktiekapitalen er ikke opdelt i aktieklasser. Aktiekapitalen udgjorde ultimo 2014 ligeledes 82.500.000 kr. Aktiekapitalen er i 2014 nedskrevet med 5.500.000 kr. ved annullering af egne aktier.

Selskabets bestyrelse er i henhold til vedtægternes §3A i tiden indtil d. 24. april 2019 bemyndiget til at udvide aktiekapitalen af en eller flere gange med indtil nominelt 167.500.000 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.

Selskabet er indtil d. 24. april 2019 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 2015 7.194 stk. svarende til 0,2% af aktiekapitalen. Beholdningen er uændret i forhold til ultimo 2014.

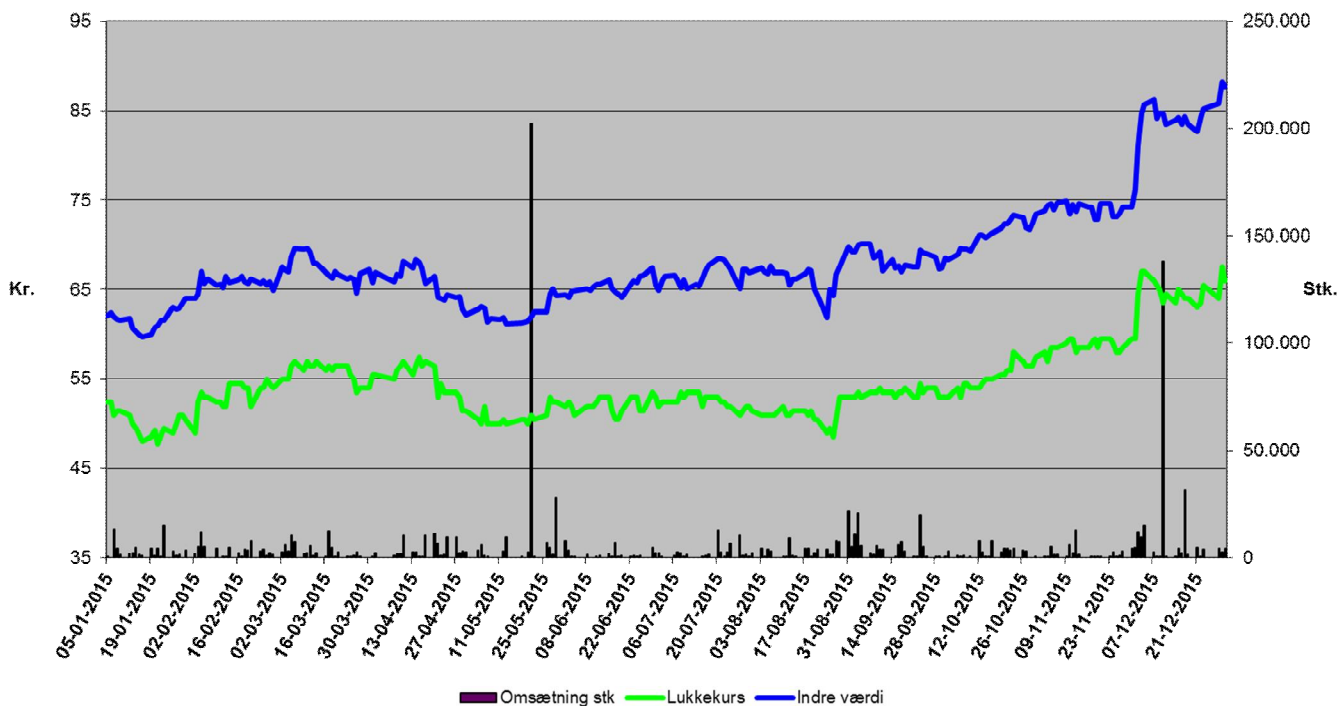
Der er hverken købt eller solgt egne aktier i 2015. Beholdningen blev i 2014 øget med 49.858 aktier ved opkøb i markedet og reduceret med 275.000 stk. ved annullering af egne aktier. Aktier erhvervet i 2014 er købt med en gennemsnitlig rabat i forhold til indre værdi på 14,8%.

### **Udvikling i aktien**

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

Børskursen på selskabets aktier var ultimo 2015 66,0 kr. pr. aktie. Indre værdi sluttede året i 87,8 kr. pr. aktie. Der er i 2015 udbetalt 3 kr. pr. aktie i udbytte. Ultimo 2014 var børskursen 55,0 kr. pr. aktie (indre værdi var ultimo 2014 61,7 kr. pr. aktie). Aktionærerne modtog i 2014 et udbytte på 4,0 kr. pr. aktie.

**SmallCap Danmark A/S,  
omsætning, børskurs og IV 2015**



Omsætningen i selskabets aktier var i 2015 64,0 mio. kr. mod 43,4 mio. kr. i 2014. Der var i 2015 handel med selskabets aktier i 228 af 248 børsdage. I 2014 var der handel med selskabets aktier i 223 dage. Den gennemsnitlige daglige omsætning udgjorde i 2015 257.007 kr. mod 175.623 kr. i 2014.

	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Omsætning, mio. kr.	43,4	64,0
Gennemsnitlig omsætning pr. dag, kr.	175.623	257.007
Antal børsdage med handel	223	228

*Kilde: NASDAQ 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.

### **Udlodning**

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der for 2015 udloddes et udbytte på 4,0 kr. pr. aktie. Udbyttet for 2014 var på 3,0 kr. pr. aktie. Udbyttet for 2015 svarer, opgjort i forhold til børskurs ultimo året, til et direkte afkast på 6,1% (5,5% i 2013).

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 2015 0,9% p.a. (0,8% p.a. ultimo 2014).

## 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.

Investeringsselskaber beskattes som udgangspunkt efter reglerne i aktieavancebeskatningslovens §19 (ABL19), der indebærer, at aktionærerne i sådanne selskaber 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 2015 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 er fuld skattepligtig 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 49.900 kr. (99.800 kr. for ægtefæller) beskattes i 2015 med 27%. Aktieindkomst på over 49.900 kr. (99.800 kr. for ægtefæller) beskattes i 2015 med 42%.

Beløbsgrænserne for 2016 er 50.600 kr. hhv. 101.200 kr. for ægtefæller. Skattesatserne er uændret 27% hhv. 42%.

**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 i 2015 af kursgevinster og aktieudbytter med 23,5% efter lagerprincippet. Aktieposter på over 10% af aktiekapitalen i SmallCap Danmark A/S er dog fritaget fra beskatning.

I 2016 er selskabsskattesatsen 22,0%.

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  
Nyhavn 10, 3. sal  
DK - 1051 København K  
Ejerandel 11,4%

Aktieselskabet af 1/2 1972  
C/O Karen Skjøtt  
Opnæsgård 83, 3 tv.  
DK - 2970 Hørsholm  
Ejerandel 14,4%

Harald Simonsens Ejendoms kontor ApS  
Østbanegade 21  
DK - 2100 København Ø  
Ejerandel 12,7%

## **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 18. april 2016 kl. 16.30 hos:

Mazanti-Andersen Korsø Jensen Advokatpartnerselskab  
Amaliegade 10  
DK-1256 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 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 Copenhagen A/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.

### **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 CEO Christian Reinholdt 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 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.

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/CorpGov2015.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 tre medlemmer. Bestyrelsen har valgt en formand. Formanden leder bestyrelsens arbejde, indkalder og tilrettelægger bestyrelsesmøderne.

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 2015 afholdt ni bestyrelsesmøder. I 2014 blev der afholdt ni bestyrelsesmøder.

## **Virksomhedsledelse, styring, rapportering og kontroller**

De største kommercielle risici relaterer sig til udviklingen i selskabets 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 eksponering. Resultat- og porteføljeoversigten danner grundlag for den daglige opgørelse og indrapportering af indre værdi til NASDAQ Copenhagen A/S samt den løbende styring af porteføljen. 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. Månedsrapporteringen danner grundlag for selskabets delårsrapporter. Delårsrapporterne revideres ikke.

Månedsrapporten for december danner udgangspunkt for årsrapporten. Årsrapporten revideres.

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

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

Selskabets ledelse vurderer ikke at 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, herunder ingen politikker for menneskerettigheder og klimaforhold.

## **Mål for mangfoldighed**

Virksomhedens fokus på værdiskabelse og organisationens begrænsede størrelse betyder, at virksomheden i forbindelse med nyansættelse og udnævnelse af medarbejdere samt indstilling af nye medlemmer til bestyrelsen i høj grad må fokusere på viden, kompetencer og erfaringsgrundlag.

Bestyrelsen anerkender vigtigheden af mangfoldighed i selskabets ledelse og lægger vægt på, at der er lige muligheder for alle, herunder for begge køn.

Bestyrelsen har som mål, at mindst 20% af bestyrelsens medlemmer løbende udgøres af det til enhver tid underrepræsenterede køn. Aktuelt består bestyrelsen af en kvinde og to mænd, hvilket anses for en ligelig kønsmæssig fordeling.

## **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 for bestyrelsen modtager et forhøjet honorar, der afspejler det forhøjede arbejdsomfang dette 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.

## **INCITAMENTPROGRAMMER**

Incitamentbaseret vederlæggelse kan tildeles individuelt og diskretionært efter bestyrelsens nærmere vurdering.

Der er i 2015 hensat 0,2 mio. kr. til incitament aflønning. Der er ikke hensat til incitamentbaseret aflønning i 2014.

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

## BESTYRELSE OG DIREKTION

### Direktion

#### **Christian Reinholdt**

Adm. direktør siden d. 1. april 2014

Direktør i Investeringsforeningen SmallCap Danmark

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

Direktør

Medlem af bestyrelsen siden d. 23. marts 2004

Medlem af bestyrelsen i:

Friheden Invest A/S, formand

Fast Ejendom Danmark A/S, formand

Investeringsforeningen SmallCap Danmark, formand

TK Development A/S, formand

Arvid Nilssons Fond

Kirk Kapital A/S

Realdania

Zira Invest II ApS, direktør

Zira Invest III ApS, direktør

#### **Merete Jørgensen**

Direktør

Medlem af bestyrelsen siden d. 20. april 2012.

Medlem af bestyrelsen i:

Aktieselskabet af 1/2 1972

Charlottehaven A/S

Eksuda A/S

Harald Simonsens Ejendoms kontor Aps

Skjøtt & Co A/S

Investeringsforeningen SmallCap Danmark

THE CHARLOTTE BERGSOE SIMONSEN AND FINN HARALD SIMONSEN FOUNDATION

Scandiagade 19-21 ApS, direktør

H.S. Kryolitentreprise A/S, direktør

Harald Simonsens Ejendoms kontor Aps, direktør

## **Per Søndergaard Pedersen**

Direktør

Medlem af bestyrelsen siden d. 14. marts 2002

Medlem af bestyrelsen i:

AG I A/S, formand

Arne Andersen A/S, formand

Athene Group A/S, formand

Bjørk & Maigård Holding ApS, formand

Conscensia A/S, formand

Conscensia Holding A/S, formand

Dansk Boligstål A/S, formand

EIPE Holding A/S, formand

F.B. GRUPPEN A/S, formand

GLC Management Invest ApS, formand

Global Car Leasing A/S, formand

Global Car Splitleasing A/S, formand

Ib Andersen VVS A/S, formand

Ib Andersen A/S Øst, formand

K/S Waren, formand

Nowaco A/S, formand

P.J. Skovværktøj ApS, formand

Restaurant Fusion A/S, formand

Tech-Tool A/S

Skanderborg Maskinforretning A/S, formand

Systemteknik A/S, Formand

A.A. Frederikshavn A/S

Arkitekterne Bjørk & Maigård ApS

Arne Andersen, Vrå A/S, byggegrunde

AG-2 A/S

Discovery Rejsebureau A/S

Ejendomsmægleraktieselskabet Thorkild Kristensen

Ejendomsmægleraktieselskabet Thorkild Kristensen Bolig

Ejendomsmægleraktieselskabet Thorkild Kristensen, Blokhus

Ejendomsmægleraktieselskabet Thorkild Kristensen Erhverv

Ejendomsselskabet Musicon A/S

Exclusive Travel Collection ApS

Hjallerup Maskinforretning A/S

JA Plastindustri Holding A/S

K/S Danske Dagligvarebutikker

Peacock Travel A/S

PL Holding Aalborg A/S

SmallCap Danmark A/S

ST Holding Aalborg A/S

Tom Anton Andersen Reklamebureau A/S

Tom Anton Holding A/S

Ungbo Danmark A/S

Ungbo Danmark, Aalborg A/S

Ungbo Danmark, Holding A/S

Ungbo Danmark, København A/S

Ungbo Danmark, Odense A/S

Ungbo Danmark, Projekt A/S

Ungbo Danmark Randers A/S

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

Bestyrelsens honorar for 2015 udgør:

Formand	250.000
Menigt medlem	125.000

Bestyrelsens og direktionens aflønning er nærmere beskrevet i note 5 til årsregnskabet.



## BESTYRELSENS OG LEDENDE MEDARBEJDERES EJERANDEL

Navn	Antal aktier, stk.	Ændring siden 31/12/14	Værdi, t.kr.	% af kapital
<b>Investeringssteam</b>				
Christian Reinholdt	64.973	-	5.705	1,6%
Steffen Schouw	68.793	-	6.040	1,7%
<b>I alt</b>	<b>133.766</b>	<b>-</b>	<b>11.745</b>	<b>3,2%</b>
<b>Bestyrelse</b>				
Merete Jørgensen	525.000	-	46.095	12,7%
Per Søndergaard Pedersen	31.000	-	2.722	0,8%
Niels Roth	145.000	-	12.731	3,5%
<b>I alt</b>	<b>701.000</b>	<b>-</b>	<b>61.548</b>	<b>17,0%</b>
<b>I alt</b>	<b>834.766</b>	<b>-</b>	<b>73.292</b>	<b>20,2%</b>

Note: I opgørelsen indgår aktier ejet af Harald Simonsens Ejendoms kontor ApS hvor bestyrelsesmedlem i SmallCap Danmark A/S, Merete Jørgensen er direktør

Selskabets daglige ledelse og bestyrelse ejede ultimo 2015 aktier i selskabet for sammenlagt 73,3 mio. kr., svarende til 20,2% af selskabets aktiekapital.

## **BØRSMEDDELELSER, 2015**

- 01.2015 Hovedtal 2014
- 02.2015 Årsrapport og investororientering
- 03.2015 Indkaldelse til ordinær generalforsamling
- 04.2015 Tiltale for kursmanipulation
- 05.2015 Delårsrapport 1. kvartal 2015
- 06.2015 Forløb af ordinær generalforsamling
- 07.2015 Storaktionærmeddelelse, Strategic Investments A/S
- 08.2015 Delårsrapport 1. halvår 2015
- 09.2015 Godkendelse som selvforvaltende AIF
- 10.2015 Delårsrapport 1-3. kvartal 2015
- 11.2015 Finanskalender 2016

## ÅRSREGNSKAB

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

	Note	2015 t.kr.	2014 t.kr.
Dagsværdireguleringer af kapitalandele	4	100.371	-31.017
Aktieudbytter	4	4.827	5.065
Dagsværdireguleringer af tilknyttede virksomheder		21.574	-10.137
Dagsværdireguleringer af associerede virksomheder		0	4.592
<b>Investeringsresultat</b>		<b>126.772</b>	<b>-31.497</b>
Finansielle poster, netto	4	-1.107	-1.538
Andre eksterne omkostninger	5	3.474	3.012
Personale omkostninger	5	2.397	4.563
<b>Resultat før skat</b>		<b>119.794</b>	<b>-40.610</b>
Skat af årets resultat	6	0	2.982
<b>Årets resultat</b>		<b>119.794</b>	<b>-43.592</b>
Anden totalindkomst		0	0
<b>Totalindkomst</b>		<b>119.794</b>	<b>-43.592</b>
<b>Resultatdisponering:</b>			
Foreslået udbytte		16.471	12.353
Overført til egenkapitalen		103.323	-55.946
<b>Årets resultat</b>		<b>119.794</b>	<b>-43.592</b>
Resultat pr. aktie i kr. (EPS)	19	29,1	9,9
Resultat pr. aktie i kr., udvandet (EPS D)	19	29,1	9,9

## Balance pr. 31. december

<b>Aktiver</b>	Note	2015 t.kr.	2014 t.kr.	1/1 2014 t.kr.
<b>Langfristede aktiver</b>				
<b>Materielle aktiver</b>				
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	7	0	155	258
<b>Materielle aktiver i alt</b>		<b>0</b>	<b>155</b>	<b>258</b>
<b>Andre langfristede aktiver</b>				
Deposita	8	129	164	164
Værdipapirer	9	304.122	224.500	283.000
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	10	99.661	78.088	88.225
Kapitalandele i associerede virksomheder		0	0	65.353
Udskudt skatteaktiv	12	7.000	7.000	10.000
<b>Andre langfristede aktiver i alt</b>		<b>410.912</b>	<b>309.752</b>	<b>446.741</b>
<b>Langfristede aktiver i alt</b>		<b>410.912</b>	<b>309.907</b>	<b>446.999</b>
<b>Kortfristede aktiver</b>				
<b>Tilgodehavender</b>				
Tilgodehavende hos tilknyttede virksomheder		0	2	0
Andre tilgodehavender		139	104	192
<b>Tilgodehavender i alt</b>		<b>139</b>	<b>106</b>	<b>192</b>
Likvide beholdninger		1.892	1.674	4.180
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>		<b>2.031</b>	<b>1.780</b>	<b>4.372</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>412.943</b>	<b>311.687</b>	<b>451.371</b>

## Balance pr. 31. december

<b>Passiver</b>	Note	2015 t.kr.	2014 t.kr.	1/1 2014 t.kr.
<b>Egenkapital</b>				
Aktiekapital	11	82.500	82.500	88.000
Egne aktier	14	-455	-455	-14.450
Overført resultat		263.010	159.687	227.361
Foreslået udbytte		16.471	12.353	16.671
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>361.526</b>	<b>254.085</b>	<b>317.582</b>
<b>Kortfristede gældsforpligtelser</b>				
Gæld til kreditinstitutter	13	12.279	45.422	71.190
Gæld til tilknyttede virksomheder		31.825	6.547	58.577
Anden gæld		7.313	5.633	4.022
<b>Kortfristede gældsforpligtelser i alt</b>		<b>51.417</b>	<b>57.602</b>	<b>133.789</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>412.943</b>	<b>311.687</b>	<b>451.371</b>
<b>Noter hvortil der ikke er henvisninger:</b>				
Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser	15			
Nærtstående parter	16			
Kategorier af finansielle aktiver og forpligtelser	17			

## Egenkapitalopgørelse

(t.kr.)	Aktie- kapital	Egne aktier	Overført resultat	Foreslået Udbytte	I alt
<b>Saldo pr. 01.01.14</b>	88.000	-14.450	227.361	16.671	317.582
Årets resultat	0	0	-55.946	12.353	-43.593
Udloddet udbytte	0	0	0	-16.494	-16.494
Køb af egne aktier	0	-3.410	0	0	-3.410
Annullering af egne aktier	-5.500	17.405	-11.905	0	0
Udbytte af egne aktier	0	0	177	-177	0
<b>Egenkapital pr. 31.12.14</b>	<u>82.500</u>	<u>-455</u>	<u>159.687</u>	<u>12.353</u>	<u>254.085</u>
Årets resultat	0	0	103.323	16.471	119.794
Udloddet udbytte	0	0	0	-12.353	-12.353
<b>Egenkapital pr. 31.12.15</b>	<u>82.500</u>	<u>-455</u>	<u>263.010</u>	<u>16.471</u>	<u>361.526</u>

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

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

	Note	2015 t.kr.	2014 t.kr.
<b>Pengestrømme fra driften</b>			
Årets resultat		119.794	-43.592
Reguleringer ikke likvide bevægelser		-113.714	45.652
Ændringer i driftskapital		24.927	-52.059
<b>Pengestrømme fra drift</b>	<b>18</b>	<b>31.007</b>	<b>-49.999</b>
<b>Pengestrømme fra investeringsaktiviteter</b>			
Køb af børsnoterede værdipapirer		-9.961	-36.025
Salg af børsnoterede værdipapirer		24.668	129.189
<b>Pengestrømme fra investeringsaktiviteter i alt</b>		<b>14.707</b>	<b>93.164</b>
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter</b>			
Udbytte		-12.353	-16.494
Afdrag af bankgæld		-33.143	-25.768
Køb af egne aktier		0	-3.410
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter i alt</b>		<b>-45.497</b>	<b>-45.671</b>
<b>Årets forskydning i likvide beholdninger</b>		<b>218</b>	<b>-2.506</b>
Likvide beholdninger pr. 01.01.		1.674	4.180
Årets forskydning i likvide beholdninger		218	-2.506
<b>Likvide beholdninger pr. 31.12.</b>		<b>1.892</b>	<b>1.674</b>

## Noteoversigt

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. Andre anlæg, driftsmateriel og inventar
8. Deposita
9. Andre værdipapirer og kapitalandele
10. Kapitalinteresser i tilknyttede og associerede virksomheder
11. Aktiekapital
12. Udskudt skat
13. Gæld til kreditinstitutter
14. Egne aktier
15. Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser
16. Nærtstående parter
17. Kategorier af finansielle aktiver og forpligtelser
18. Specifikation til pengestrømsopgørelsen
19. Årets resultat pr. aktie



# Noter

## Note 1. Anvendt regnskabspraksis

### Generelt

Årsregnskabet for SmallCap Danmark A/S for 2015 aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter, jf. de af NASDAQ Copenhagen A/S stillede krav til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber og IFRS-bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven.

Årsregnskabet er aflagt i danske kroner.

Bestyrelse og direktion har den 16. marts 2016 behandlet og godkendt årsrapporten for 2015 for SmallCap Danmark A/S. Årsrapporten forelægges til SmallCap Danmark A/S' aktionærer til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 18. april 2016.

### Selskabets overgang til IFRS som godkendt af EU

I overensstemmelse med udviklingen i de internationale regnskabsstandarder (IFRS) udarbejder selskabet fra 2015 ikke længere koncernregnskab, idet selskabet vurderes at opfylde kriterierne for at være en investeringsvirksomhed, jf. nedenfor.

Årsregnskabet for SmallCap Danmark A/S aflægges i stedet for første gang i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. Hidtil er selskabets årsregnskaber aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Selskabets overgang til IFRS har resulteret i følgende ændring:

- Kapitalandele i dattervirksomheder måles til dagsværdi med regulering over resultatopgørelsen. Under årsregnskabsloven blev kapitalandele i dattervirksomheder indregnet til indre værdi.

Den anvendte regnskabspraksis er baseret på de regnskabsstandarder og fortolkninger, som er gældende pr. 31. december 2015. Balancen pr. 1. januar 2014 (overgangsdato) er udarbejdet som om IFRS altid har været anvendt. Der har ikke været behov for at anvende mulige overgangslempelser i IFRS 1.

I årsregnskabet har implementeringen af IFRS ikke haft nogen effekt på målingen og præsentationen af balancerne pr. 1. januar 2014 og 31. december 2014. Implementeringen af IFRS har heller ikke nogen effekt på resultatopgørelsen for 2014 og egenkapitalen pr. 1. januar 2014, egenkapitalen pr. 31. december 2014 eller selskabets pengestrømme for perioden 1. januar 2014 til 31. december 2014.

Grunden til at implementeringen af IFRS ikke har haft nogen indflydelse på årsregnskabet skyldes, at alle underliggende aktiver og forpligtelser i selskabets dattervirksomhed i forvejen måles til dagsværdi, hvorved der ikke er nogen reel forskel på måling af kapitalandele i dattervirksomhed efter indre værdis metode eller dagsværdi.

### Vurdering af investeringsvirksomhed

Virksomheder, der opfylder definitionen på en investeringsvirksomhed i overensstemmelse med IFRS 10 skal måle kapitalandele i dattervirksomheder til dagsværdi med værdiregulering over resultatopgørelsen i stedet for at udarbejde koncernregnskab. Kriterierne, som i IFRS 10 definerer en investeringsvirksomhed, er følgende:

## Noter

- modtager midler fra en eller flere investorer for at udføre investeringsforvaltningstjenester for denne eller disse investorer
- over for sine investorer forpligter sig til kun at investere med henblik på at opnå kapitalgevinst, investeringsafkast eller begge, og
- måler og evaluerer resultatet af alle væsentlige investeringer til dagsværdi.

Selskabets investeringsstrategi fokuserer på investeringer i kapitalandele i mindre og mellemstore virksomheder. Selskabet rapporterer på grundlag af dagsværdien til sine aktionærer via delårsrapporter og internt via ledelsesrapportering. Alle investeringer i selskabets årsregnskab måles til dagsværdi i det omfang dette er i overensstemmelse med IFRS. Der henvises til note 17, hvor metoder og forudsætninger for opgørelse af dagsværdier er beskrevet.

Ledelsen har på denne baggrund konkluderet, at selskabet opfylder kriterierne for at være en investeringsvirksomhed i henhold til IFRS 10.

### **Fritagelse til udarbejdelse af koncernregnskab**

Da selskabet opfylder definitionen på en investeringsvirksomhed under IFRS 10 måles kapitalandele i dattervirksomheder til dagværdi med værdiregulering over resultatopgørelsen og selskabet er, jf. IFRS 10, undtaget fra at skulle udarbejde koncernregnskab.

Årsregnskabet er udarbejdet i overensstemmelse med den anvendte regnskabspraksis, der er beskrevet nedenfor.

### **Ny regnskabsregulering**

IASB har på tidspunktet for offentliggørelse af denne årsrapport udsendt følgende nye og/eller ændrede regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, der ikke er obligatoriske for selskabet ved udarbejdelsen af årsrapporten for 2015: IFRS 9 "Financial Instruments" og efterfølgende ændringer til IFRS 9, IFRS 7, IFRS 10, IFRS 12 samt ændringer til IAS 27, IAS 28 og IAS 39.

De nye/ændrede standarder og fortolkningsbidrag implementeres, i takt med at de bliver obligatoriske for selskabet. Ingen af de nye/ændrede standarder og fortolkningsbidrag forventes at få væsentlig indvirkning på indregning og måling for SmallCap Danmark A/S.

## Noter

### Note 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

#### 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 forpligtelse, 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.

#### 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.

#### Segmentoplysninger

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

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.

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 selskabet. Herudover indregnes omkostninger såsom kurser, annoncering og øvrige omkostninger afholdt i forbindelse med det ansatte personale.

# Noter

## Note 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

*Andre eksterne omkostninger:*

Der indregnes her afskrivninger, husleje, it-omkostninger, 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 og tilknyttede virksomheder. 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 aktiver

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.

#### Finansielle aktiver

##### *Værdipapirer*

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

##### *Kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder*

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder, der styres, og hvis resultater vurderes på baggrund af ændringer i dagsværdier i overensstemmelse med selskabets dokumenterede investeringsstrategi, klassificeres som "værdipapirer til dagsværdi via resultatopgørelsen". I overensstemmelse med IFRS 10 foretages der ikke konsolidering af sådanne dattervirksomheder. Kapitalandele i tilknyttede virksomheder måles ved første indregning på handelsdagen til kostpris inklusive transaktionsomkostninger og efterfølgende til dagsværdi med værdiregulering over resultatopgørelsen.

## Noter

### Note 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

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, måles i balancen til dagsværdi, selvom koncernen har betydelig indflydelse på sådanne virksomheder. Investeringer i associerede virksomheder klassificeres ved første indregning som investeringer til dagsværdi med værdiregulering over resultatopgørelsen.

### 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 indregnes direkte i 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. 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, hvor SmallCap Danmark A/S er administrationsselskab.

### 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.

### Nøgletal

Nøgletal er beregnet i henhold til Finansforeningens vejledning "Anbefalinger & Nøgletal 2015".

### Pengestrømsopgørelse

Pengestrømsopgørelsen viser selskabets pengestrømme fordelt på driftsaktivitet, investeringsaktivitet og finansieringsaktivitet for året, årets forskydning i likvider samt selskabets likvider ved årets begyndelse og slutning. Pengestrømme fra driftsaktivitet opgøres som selskabets 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.

## Noter

### Note 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af selskabets 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.

### 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 2015 7,0 mio. kr., svarende til 1,7% af selskabets balance hhv. 1,9% af selskabets egenkapital. Udnyttelse af skatteaktivet forudsætter at der over de kommende tre år oparbejdes skattepligtige nettoindtægter svarende til i gennemsnit årligt 8,6% af egenkapitalen excl. skatteaktivet. Beregnet over fem år er afkastkravet gennemsnitligt 4,6% p.a.

Skatteaktivet udgjorde pr. 31. december 2014 7,0 mio. kr., svarende til 2,3% af selskabets balance hhv. 2,8% af selskabets egenkapital. Udnyttelse af skatteaktivet forudsætter at der over de kommende tre år oparbejdes skattepligtige nettoindtægter svarende til i gennemsnit årligt 12,0% af egenkapitalen excl. skatteaktivet. Beregnet over fem år er afkastkravet gennemsnitligt 6,3% p.a.

Skatteaktivet er måles efter ledelsens bedste skøn.

Værdiansættelsen af selskabets udskudte skatteaktiv er baseret på en forsigtigt skønnet vurdering af selskabets skattepligtige indtægter over de kommende tre til fem år fra balancedagen. I vurderingen indgår udover forventningerne til selskabets fremtidige afkast en skønnet fordeling mellem skattefrie og skattepligtige investeringer og indtægter. Værdiansættelsen er baseret på en selskabsskattesats på 22% fra skatteåret 2016 og frem.

Selskabets samlede fremførbare skattemæssige underskud udgør 108,3 mio. kr., svarende til en skatteværdi på 23,8 mio. kr. ved en selskabsskattesats på 22%. Selskabets samlede fremførbare skattemæssige underskud og aktietab udgjorde ultimo 2014 109,1 mio. kr., svarende til en skatteværdi på 24,0 mio. kr. (ved en selskabsskattesats 22%).

# Noter

## Note 3 Finansielle risici

### Markedsrisiko

Aktieinvestering er langsigtet investering hvor resultatet skal bedømmes over en længere tidshorizont. 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, investorbekymring, 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

### 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. fejlslagene investeringer.

Baseret på selskabets positioner pr. 31. december 2015, ville en stigning/fald på 10% i aktiekurser medføre en gevinst/tab for selskabet på DKK 37,5 mio. kr. (2014: DKK 28,3 mio. kr.), og en tilsvarende positiv/negativ ændring i selskabets egenkapital.

#### *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.

Ved udgangen af 2015 havde selskabet en valutaeksponering (USD) på 12,9 mio. kr. En ændring i USD/DKK på 1%-point vil påvirke selskabets resultat med +/-129 t.kr. før skat. Ultimo 2014 var selskabets valutaeksponering (USD) på 15,5 mio. kr. En ændring i USD/DKK på 1%-point vil påvirke selskabets resultat med +/-155 t.kr. før skat.

#### **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 ud fra 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 ultimo 2015 likvider på 1,9 mio. kr. og uudnyttede kreditter på 32,0 mio. kr.

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



## Noter

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

<b>Finansielle Indtægter</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
<i>Finansielle indtægter på aktiver målt til dagsværdi i resultatopgørelsen</i>		
Realiserede kursavancer	7.380	1.180
Urealiserede kursavancer	115.593	12.315
Dagsværdireguleringer af tilknyttede virksomheder	21.574	0
Dagsværdireguleringer af associerede virksomheder	0	4.592
Aktieudbytter	4.827	5.065
<b>I alt</b>	<b>149.375</b>	<b>23.152</b>
<i>Finansielle indtægter på udlån og tilgodehavender</i>		
Øvrige renteindtægter	2	424
Rente af tilgodehavende hos tilknyttede virksomheder	0	37
<b>I alt</b>	<b>2</b>	<b>461</b>
<b>Finansielle indtægter i alt</b>	<b>149.377</b>	<b>23.613</b>
<b>Finansielle omkostninger</b>		
<i>Finansielle omkostninger på aktiver målt til dagsværdi i resultatopgørelsen</i>		
Realiserede kurstab	1.338	1.508
Urealiserede kurstab	21.264	43.004
Dagsværdireguleringer af tilknyttede virksomheder	0	3.137
Dagsværdireguleringer af associerede virksomheder	0	0
<b>I alt</b>	<b>22.603</b>	<b>47.649</b>
<i>Finansielle omkostninger på udlån og tilgodehavender</i>		
Renteomkostninger	1.041	1.993
Rente af gæld til tilknyttede virksomheder	68	6
<b>I alt</b>	<b>1.109</b>	<b>1.999</b>
<b>Finansielle omkostninger i alt</b>	<b>23.712</b>	<b>49.648</b>
<b>Finansielle indtægter og omkostninger i alt</b>	<b>125.665</b>	<b>-26.035</b>
<i>Finansielle indtægter og omkostninger i resultatopgørelsen</i>		
Kursreguleringer	100.371	-31.017
Aktieudbytter	4.827	5.065
Dagsværdireguleringer af tilknyttede og associerede virksomheder	21.574	1.455
Finansielle poster, netto	-1.107	-1.538
<b>I alt</b>	<b>125.665</b>	<b>-26.035</b>

## Noter

### Note 5. Driftsomkostninger

	2015	2014
	t.kr.	t.kr.
<b>Posten kan i hovedposter specificeres således</b>		
Personaleomkostninger	2.397	3.012
Afskrivninger	188	103
Omkostninger forbundet med investeringer	337	606
Husleje, IT, kontorhold	962	1.098
Advokat m.m.	1.800	1.911
Andre administrationsomkostninger	188	845
	<b>5.871</b>	<b>7.575</b>

### Personaleomkostningerne sammensættes således:

Bestyrelse	500	500
Direktion	1.164	1.164
Øvrige medarbejdere	712	1.323
Sociale udgifter inkl. lønsum	21	25
<b>Personaleomkostninger i alt</b>	<b>2.397</b>	<b>3.012</b>

Gennemsnitligt antal beskæftigede	4	4
-----------------------------------	---	---

### Aflønningen kan specificeres således:

#### Bestyrelse

Formanden	250	250
Andre medlemmer	250	250
	<b>500</b>	<b>500</b>

#### Direktion

Fast løn	1.064	1.164
Bonus	100	0
	<b>1.164</b>	<b>1.164</b>

#### Bonus

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

Bonus tildeles der efter en konkret vurdering.

Der er ikke hensat til resultatafhængig bonus i 2014.

Der er hensat 200 t.kr. til resultatafhængig bonus i 2015.

### Andre oplysninger

Posten andre administrationsomkostninger indeholder følgende udgifter til revisor:

Honorar til Ernst & Young

Godkendt Revisionspartnerselskab

Lovpligtig revision	139	150
<b>I alt</b>	<b>139</b>	<b>150</b>

## Noter

### Note 6. Skat af årets resultat

	2015	2014
	t.kr.	t.kr.
Regulering af udskudt skat	0	3.000
Skat tidligere år	0	-18
<b>Skat af årets resultat i alt</b>	<b>0</b>	<b>2.982</b>
Skat af årets resultat kan forklares således:		
Skatteprocent	23,5%	24,5%
Effekt af ikke skattepligtige indtægter	-23,5%	0,0%
Andre reguleringer	0,0%	-31,8%
<b>Effektiv skatteprocent</b>	<b>0,0%</b>	<b>-7,3%</b>

### Note 7. Andre anlæg, driftsmateriel og inventar

Kostpris pr. 01.01.	404	404
Årets tilgang	0	0
Årets afgang	404	0
<b>Kostpris pr. 31.12.</b>	<b>0</b>	<b>404</b>
Af- og nedskrivning pr. 01.01.	249	146
Afskrivning vedr. afgang i året	404	0
Årets af- og nedskrivning	155	103
<b>Af- og nedskrivning pr. 31.12.</b>	<b>0</b>	<b>249</b>
<b>Bogført værdi pr. 31.12.</b>	<b>0</b>	<b>155</b>

### Note 8. Deposita

Kostpris pr. 01.01.	164	164
Årets tilgang	0	0
Årets afgang	35	0
<b>Kostpris pr. 31.12.</b>	<b>129</b>	<b>164</b>

### Note 9. Andre værdipapirer og kapitalandele

Kostpris pr. 01.01.	195.673	220.112
Årets tilgang	9.961	36.025
Årets afgang	28.896	60.464
<b>Kostpris pr. 31.12.</b>	<b>176.737</b>	<b>195.673</b>
Opskrivninger pr. 01.01.	76.960	71.224
Årets opskrivninger	99.615	5.736
<b>Opskrivninger pr. 31.12.</b>	<b>176.575</b>	<b>76.960</b>
Nedskrivninger pr. 01.01.	-48.133	-8.336
Årets nedskrivninger	-1.057	-39.797
<b>Nedskrivninger pr. 31.12.</b>	<b>-49.190</b>	<b>-48.133</b>
<b>Bogført værdi pr. 31.12.</b>	<b>304.122</b>	<b>224.500</b>

## Noter

### Note 10. Kapitalinteresser i tilknyttede og associerede virksomheder

	2015	2014
	t.kr.	t.kr.
<b>Tilknyttede virksomheder:</b>		
Kostpris pr. 01.01.	149.943	149.943
Årets tilgang	0	0
Årets afgang	0	0
<b>Kostpris pr. 31.12.</b>	<b>149.943</b>	<b>149.943</b>
Dagsværdiregulering pr. 01.01.	-71.855	-61.718
Årets dagsværdiregulering	21.574	-10.137
<b>Dagsværdiregulering pr. 31.12.</b>	<b>-50.281</b>	<b>-71.855</b>
<b>Bogført værdi 31.12.</b>	<b>99.662</b>	<b>78.088</b>
Porteføljeselskab A/S, København (Selskabskapital t.kr. 75.000. Ejerandel 100%)	99.662	78.088
	<b>99.662</b>	<b>78.088</b>
<b>Associerede virksomheder:</b>		
Kostpris pr. 01.01.	0	50.884
Årets tilgang	0	0
Årets afgang	0	50.884
<b>Kostpris pr. 31.12.</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Dagsværdiregulering pr. 01.01.	0	14.469
Dagsværdiregulering, Investeringsforeningen SmallCap Danmark	0	4.592
Årets afgang	0	19.061
<b>Dagsværdiregulering pr. 31.12.</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Bogført værdi 31.12.</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

SmallCap Danmark A/S ejer via Porteføljeselskab A/S pr. 31. december 2015 58,4% af kapitalen i Investeringsforeningen SmallCap Danmark. Som følge af en stemmeretsbegrænsning kan selskabet maksimalt stemme med 10%. SmallCap Danmark A/S har via Porteføljeselskab A/S betydelig men ikke bestemmende indflydelse over Investeringsforeningen SmallCap Danmark.

Investeringen indgår i selskabets generelle investeringsportefølje og klassificeres således som andre værdipapirer og kapitalandele.

## Noter

### Note 11. Aktiekapital

	2015 t.kr.	2014 t.kr.
Saldo pr. 01.01.	82.500	88.000
Årets afgang	0	5.500
<b>Saldo pr. 31.12.</b>	<b>82.500</b>	<b>82.500</b>

Aktiekapitalen består af 4.125.000 stk. á nom. 20 kr., hvoraf 3.566.457 stk. er noteret på navn i selskabets aktiebog. Aktiekapitalen er ikke fordelt i klasser og ingen aktier har særlige rettigheder. Aktiekapitalen er i 2014 reduceret med 5.500.000 kr. til 82.500.000 kr. ved annullering af egne aktier. Aktiekapitalen har i 2011 og 2012 udgjort 104.276.000 kr. og i 2013 udgjort 88.000.000 kr. Egne aktier, se note 16.

Øvrige kapitalforhold vedrørende likviditet og gearing henvises til side 8.

### Note 12. Udskudt skat

#### Udskudt skatteaktiv

Saldo pr. 01.01.	7.000	10.000
Forbrug	0	3.000
<b>Saldo pr. 31.12.</b>	<b>7.000</b>	<b>7.000</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	31.818	31.818
<b>I alt</b>	<b>31.818</b>	<b>31.818</b>

Tilgang udgør aktiveret andel af ikke tidligere aktiveret underskud.

Ultimo 2015 udgør uudnyttede fremførbare skattemæssige underskud 118,2 mio. kr.

Ultimo 2014 udgjorde uudnyttede fremførbare skattemæssige underskud 108,3 mio. kr.

### Note 13. Gæld til kreditinstitutter

Gæld til kreditinstitutter på 12.279 t.kr. (45.422 t.kr. ultimo 2014) er en kassekredit som kan kræves indfriet på anfordring. Gældens regnskabsmæssige værdi er lig dagsværdi.

### Note 14. Egne aktier

	stk.	Nominelt t.kr.	% af aktie- kapitalen
Egne aktier pr. 01.01.14.	232.336	4.647	5,63%
Årets tilgang	49.858	997	1,21%
Årets afgang	275.000	5.500	6,67%
<b>Egne aktier pr. 31.12.14.</b>	<b>7.194</b>	<b>144</b>	<b>0,17%</b>
Årets tilgang	0	0	0,00%
Årets afgang	0	0	0,00%
<b>Egne aktier pr. 31.12.15.</b>	<b>7.194</b>	<b>144</b>	<b>0,17%</b>

Markedsværdien af egne aktier var ultimo 2014 396 t.kr.

Markedsværdien af egne aktier var ultimo 2015 475 t.kr.

## Noter

### Note 15. Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser

	2015 t.kr.	2014 t.kr.
Værdipapirer (inkl. egne aktier)	304.518	224.896
Likvider	1.892	1.674
<b>Sikkerhedsstillelser i alt</b>	<b>306.410</b>	<b>226.570</b>
Ovennævnte aktiver er stillet som sikkerhed for bankgæld på	12.279	45.422
Kreditrammer, uudnyttede ultimo, omfattet af pantsætningen	37.721	54.578

Moderselskabet har stillet sikkerhed for et dattervirksomhedens gæld. Denne gæld udgør ultimo 2015 5.693 t.kr. Ultimo 2014 var gælden 0 t.kr.

### Note 16. Nærtstående parter

Selskabets direktør og bestyrelse har modtaget vederlæggelse i perioden. Der henvises til note 5. Selskabet har ikke haft transaktioner med nærtstående som ikke er gennemført på markeds-mæssige vilkår. Ingen enkeltpersoner har bestemmende indflydelse i selskabet.

### Note 17. Kategorier af finansielle aktiver og forpligtelser

#### Finansielle aktiver målt til dagsværdi via resultatopgørelsen

Værdipapirer	304.122	224.500
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	99.661	78.088
Kapitalandele i associerede virksomheder	0	0
<b>I alt</b>	<b>403.783</b>	<b>302.588</b>

#### Udlån og tilgodehavender målt til amortiseret kostpris

Deposita	129	164
Andre tilgodehavender	139	106
Likvider	1.892	1.674
<b>I alt</b>	<b>2.160</b>	<b>1.944</b>

#### Finansielle forpligtelser målt til amortiseret kostpris

Gæld til kreditinstitutter	12.279	45.422
<b>I alt</b>	<b>12.279</b>	<b>45.422</b>

#### Klassifikation af finansielle instrumenter:

Klassifikation af finansielle instrumenter i dagsværdihierarkiet er foretaget således:

- Niveau 1: Noterede priser på aktive markeder for identiske aktiver eller forpligtelser.
- Niveau 2: Andre input end noterede priser, som er observerbare for aktivet eller forpligtelsen, enten eller indirekte.
- Niveau 3: Input for aktivet eller forpligtelsen, som ikke er baseret på observerbare markedsdata.

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

Dagsværdihierarki. Pr. 31. december 2015 har selskabet følgende finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi: Værdipapirer og kapitalandele i datterselskaber.

Kapitalandele i dattervirksomheder er placeret i niveau 2 i dagsværdihierarkiet, idet værdiansættelsen er baseret på observerbare input, idet de underliggende aktiver og forpligtelser er opgjort til dagskursen på et aktivt marked ved fastsættelsen af dagsværdien.

## Noter

### Note 17. Kategorier af finansielle aktiver og forpligtelser (fortsat)

#### Metoder og forudsætninger for opgørelse af dagsværdier:

De anvendte metoder og forudsætninger for opgørelse af dagsværdi for de finansielle instrumenter er beskrevet nedenfor.

#### Værdipapirer

Der henvises til beskrivelse i note 1 anvendt regnskabspraksis for værdipapirer. Den anvendte metode er uændret i forhold til regnskabsåret 2014.

#### Kapitalandele i dattervirksomheder

Kapitalandele i dattervirksomheder er værdiansat til dagsværdi af det 100% ejede Porteføljeselskab A/S, hvis aktivitet består af investering i børsnoterede aktier.

Dattervirksomheden måles i selskabets balance til dagsværdi. Det kontrolleres, at dattervirksomheden har opgjort dagsværdien af aktiver og passiver efter samme værdiansættelsesmetode som selskabet. Dattervirksomheden anvender anerkendte værdiansættelsesmetoder og teknikker i branchen, og dagsværdierne gennemgås og vurderes ud fra tilgængelig information med henblik på eventuelle justeringer, hvis den rapporterede dagsværdi ikke vurderes at repræsentere den faktiske dagsværdi.

Baseret på ovenstående er det vurderet, at selskabets egenkapital pr. 31. december 2015 vurderes at udgøre dagsværdi.

### Note 18. Specifikation til pengestrømsopgørelsen

	2015 t.kr.	2014 t.kr.
<b>Reguleringer ikke-likvide bevægelser</b>		
Afskrivninger	188	103
Urealiserede kursgevinster værdipapirer	-94.329	30.689
Dagsværdiregulering af tilknyttede virksomheder	-21.574	10.137
Periodiseringer, beregnet skat og andre beløb	2.002	4.723
<b>Reguleringer ikke-likvide bevægelser i alt</b>	<b>-113.714</b>	<b>45.652</b>
<b>Ændringer i driftskapital</b>		
Tilgodehavender	-35	106
Mellemværende med tilknyttede virksomheder	25.280	-52.032
Andre poster	-318	-133
<b>Ændringer i driftskapital i alt</b>	<b>24.927</b>	<b>-52.059</b>
<b>I "Pengestrømme fra driften" indgår renter med:</b>		
Modtagne renter	2	461
Betalte renter	-1.109	-1.999
<b>Modtagne og betalte renter, netto</b>	<b>-1.107</b>	<b>-1.538</b>

### Note 19. Årets resultat pr. aktie

Årets resultat, mio. kr.	119,8	-43,6
Gns. antal cirkulerende aktier i 1.000 stk.	4.118	4.393
Gns. antal cirkulerende aktier, udvandet i 1.000 stk.	4.118	4.393
Årets resultat pr. aktie (EPS), kr.	29,1	-9,9
Årets resultat pr. aktie, fuldt udvandet (EPS D), kr.	29,1	-9,9

## **LEDELSENS PÅTEGNING**

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015 for SmallCap Danmark A/S.

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

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2015 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for udviklingen i selskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultater, pengestrømme og selskabets finansielle stilling, samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som selskabet står over for.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 16. marts 2016

### **Direktion**

Christian Reinholdt

### **Bestyrelse**

Niels Roth, formand

Per Søndergaard Pedersen

Merete Jørgensen



# Den uafhængige revisors erklæringer

## Til aktionærerne i SmallCap Danmark A/S

### *Påtegning på årsregnskabet*

Vi har revideret årsregnskabet for SmallCap Danmark A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015, der omfatter totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for selskabet. Årsregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

### **Ledelsens ansvar for årsregnskabet**

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

### **Revisors ansvar**

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om 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 årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for virksomhedens udarbejdelse af 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 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 årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2015 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

### **Udtalelse om ledelsesberetningen**

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

København, den 16. marts 2016

### **Ernst & Young**

Godkendt Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 30 70 02 28

Lars Rhod Søndergaard  
statsautoriseret revisor

Ove Svejstrup  
statsautoriseret revisor

## **SELSKABSOPLYSNINGER**

SmallCap Danmark A/S  
Dr. Tværgade 41, 1. -2  
DK - 1302 København K  
Telefon 33 30 66 00  
Telefax 33 30 66 04

www.smallcap.dk  
as@smallcap.dk

CVR-nr. 39703416  
Hjemstedskommune: København  
65. regnskabsår

### **Datterselskaber**

Porteføljeselskab A/S, CVR-nr. 73519616  
Dr. Tværgade 41, 1. -2  
DK – 1302 København K  
Telefon 33 30 66 01

### **Ejerbogsfører**

Computershare A/S  
Kongevejen 418  
DK – 2840 Holte

### **Bankforbindelse**

Ringkjøbing Landbobank A/S  
Torvet 1  
DK – 6950 Ringkøbing

### **Revisor**

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