

SmallCap Danmark A/S
Årsrapport 2013
63. regnskabsår

INDHOLD

Ledelsesberetning	
Hoved- og nøgletal	2
Forord	3
Ledelsens årsberetning	4
Investment cases	11
Profil – SmallCap Danmark A/S	16
Aktien og investorerne	18
IR-politik	22
Corporate governance	23
Vederlagspolitik	25
Incitamentsystemer	26
Bestyrelse og direktion	27
Børsmeddelelser, 2013	31
Koncernregnskab	32
Noter til koncernregnskab	37
Moderselskabsregnskab	53
Noter til moderselskabsregnskab	57
Ledelsens påtegning	67
Den uafhængige revisors påtegning	68
Selskabsoplysninger	70

HOVED- OG NØGLETAL

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Resultatopgørelse (DKKm)														
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
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
- 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
- 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
- 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
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
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
Balance (t.kr.)														
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
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
Afkast (%)														
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%
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%
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%
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%
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%
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%
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%
Nøgletal														
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
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%
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
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
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
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%
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
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%
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%

Kilde: Egne beregninger og Factset

KÆRE AKTIONÆR

Efter at have været vidner til at især large cap aktier har udvist betydelige kursstigninger siden september 2011, oplevede vi igennem 2013 en stigende investorinteresse for investering i mindre og mellemstore virksomheder. Året 2013 blev således første gang i syv år, hvor small cap aktier outperformede large cap, og det med hele 21,4%-point.

SmallCap Danmark A/S leverede et afkast på 23,6% for 2013 og underperformede derved sit benchmark med 21,9%. Selskabet har i de seneste år koncentreret aktieporteføljen så den rummer færre, men større aktiepositioner, og herunder aktiepositioner, som overstiger 10% af kapitalen i det udstedende selskab, så vi herved sikrer skattefrihed af investeringen. Koncentrationen i aktieporteføljen bevirker, at selskabets afkast i det enkelte år kan afvige markant fra udviklingen i OMXCXC20-indekset i både op- og nedadgående retning.

En styrkelse af den globale BNP vækst og det ekstremt lave renteniveau gør i øjeblikket aktier til den mest attraktive aktivklasse. Vi forventer derfor, at den positive udvikling på aktiemarkedet vil fortsætte i 2014. Samtidig vurderer vi, at small cap aktierne også i 2014 har et afkastpotentiale, der overgår det øvrige aktiemarked grundet et fortsat væsentligt kursmæssigt efterslæb.

Bestyrelsen vil indstille til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte for 2013 på 4,0 kr. pr. aktie (3,0 kr. for 2012), svarende til et direkte afkast på 6,2%.

På sidste års generalforsamling blev det meddelt, at selskabets daværende formand, Jan O. Frøshaug, på grund af alder, ikke ville genopstille til bestyrelsen i 2014. I august måned valgte Jan O. Frøshaug at trække sig fra bestyrelsen i forbindelse med sin 70 års fødselsdag. Bestyrelsen konstituerede sig efterfølgende med undertegnede som ny formand. Jeg vil gerne sammen med resten af holdet bag SmallCap Danmark A/S takke for den store indsats, Jan O. Frøshaug har ydet som formand for selskabet siden 2002.

SmallCap Danmark A/S i sin nuværende form blev etableret af administrerende direktør Jens Erik Høst i år 2000. Siden har Jens Erik Høst med en vedholdende energi og et stort engagement sammen med resten af teamet arbejdet ihærdigt på at placere selskabet i en ledende position blandt professionelle investorer inden for small cap segmentet i Danmark. Resultaterne har placeret SmallCap Danmark A/S helt i toppen med et afkast før skat på 12,1% p.a. siden år 2000. I samme tidsrum har selskabets benchmark – OMXCXC20 – givet et afkast på 6,6% p.a.

Jens Erik Høst har i forbindelse med at han i marts 2014 fylder 67 år besluttet at give plads til et længe planlagt generationsskifte. Hermed mister vi en betydelig kapacitet på small cap området, og der er derfor god grund til at rette en stor tak til Jens Erik Høst for en værdifuld indsats igennem de sidste 14 år, som har været til stor glæde for aktionærerne.

Selskabets bestyrelse har udpeget Christian Reinholdt til ny administrerende direktør. Christian Reinholdt, der i forvejen er direktør i Investeringsforeningen SmallCap Danmark, tiltræder sin nye stilling den 24. marts 2014, hvilket er sammenfaldende med at Jens Erik Høst fylder 67 år.

I bestyrelsen har vi stor tillid til, at Christian Reinholdt og det øvrige hold bag selskabet kan fortsætte den gode udvikling og udnytte de attraktive muligheder, vi ser i small cap markedet til gunst for aktionærerne.

København d. 12 marts 2014

Niels Roth
Formand for bestyrelsen

LEDELSENS ÅRSBERETNING

I 2013 realiserede selskabet et overskud før skat på 67,3 mio. kr., hvilket er mere end en fordobling af 2012 resultatet, som var på 32,3 mio. før skat. Resultatet for 2013 forrentede primo egenkapitalen med 23,6% før skat og 22,5% efter skat.

Resultatet er i overensstemmelse med det foreløbige resultat for regnskabsåret 2013 som blev offentliggjort d. 16. januar 2014 samt de oprindelige forventninger udmeldt i forbindelse med 2012 rapporten.

OMXCXC20-indekset, som er selskabets benchmark, steg med 45,5% i 2013 (2012 14,1%). En svag kursudvikling i flere af de selskaber, som SmallCap Danmark A/S ligger tungest investeret i, er den primære årsag til den væsentlige underperformance på 21,9% i 2013. Mere end 55% af egenkapitalen er investeret i Egetæpper, BoConcept og Rias. Samlet set leverede disse tre investeringer et afkast på omkring 14% i 2013.

Afkast og renter	2009	2010	2011	2012	2013	36 mdr. p.a.	60 mdr. p.a.	120 mdr. p.a.	Levetid (165 mdr.) p.a.	akk.
SmallCap Danmark A/S (EKF. før skat)	45,0%	7,9%	-23,4%	11,7%	23,6%	1,9%	10,6%	13,4%	12,1%	382,4%
SmallCap Danmark A/S (EKF. efter skat)	45,2%	7,1%	-25,0%	11,7%	22,5%	0,9%	9,8%	12,2%	10,8%	311,6%
OMXCXC20	24,4%	16,7%	-25,8%	14,1%	45,5%	7,2%	12,3%	7,6%	6,6%	141,3%
OMXC20	35,9%	35,9%	-14,8%	27,2%	24,1%	10,4%	20,0%	9,7%	5,6%	110,8%
OMXC	32,1%	31,2%	-17,7%	24,2%	28,0%	9,4%	17,8%	9,1%	5,7%	114,6%
DAX	18,5%	12,5%	-17,5%	24,4%	25,5%	11,4%	14,7%	9,2%	1,7%	25,7%
S&P 500	23,5%	12,8%	0,0%	13,4%	29,6%	13,7%	15,4%	5,2%	1,5%	23,3%
Russel 2000	25,2%	25,3%	-5,5%	14,6%	37,0%	14,1%	18,4%	7,6%	5,8%	115,9%
Nikkei 225	19,0%	-3,0%	-17,3%	22,9%	56,7%	16,8%	13,0%	4,3%	-1,6%	-19,9%
Rente på 10 årige statsobligationer	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01-01-2012	01-01-2013	31-12-2010	31-12-2008	31-12-2003	01.04.2000	01.04.2000
Danmark	3,4%	3,7%	3,0%	1,6%	1,0%	3,0%	3,3%	4,5%	5,6%	5,6%
Tyskland	2,9%	3,4%	3,0%	1,8%	1,3%	3,0%	2,9%	4,4%	5,3%	5,3%
USA	2,2%	3,8%	3,3%	1,9%	1,8%	3,3%	2,1%	4,3%	6,0%	6,0%

Kilde: Egne beregninger og Factset

Vi har stadig tillid til værdipotentialet i vores tre væsentligste investeringer, men må konstatere at det primært var de større mid cap selskaber, som leverede høje afkast i 2013. De 10 selskaber, der vejer tungest i OMXCXC20-indekset, leverede i gennemsnit et afkast på over 70% i 2013, hvorimod mange af de mindre selskaber i indekset leverede væsentligt lavere afkast. OMX Copenhagen Small Cap indekset, der rummer aktier med en markedsværdi på under 100 mio. euro, steg således blot med 22,4% i den samme periode.

Vi oplevede at vores aktieportefølje fik bedre og bedre momentum i løbet af 2013 og i 4. kvartal outformede porteføljen OMXCXC20-indekset med 2,5%.

Indtjeningen i Egetæpper, som er den største investering i SmallCap Danmark A/S, udviklede sig positivt og aktien leverede et afkast på 26% i 2013.

Vores forventninger til BoConcept blev ikke indfriet, blandt andet som følge af udviklingen i valutakurserne og ekstraordinære omkostninger. BoConcept har desuden været ramt af svage konjunkturer i Europa, men selskabet gør det væsentligt bedre end møbelbranchen generelt, og markedsforholdene er i bedring. Vi anser fortsat forretningsmodellens langsigtede potentiale for at være intakt og forventer, at den nye bestyrelse i BoConcept vil have ekstra fokus på at udnytte virksomhedens fulde potentiale.

Rias har været presset af dårlige indenlandske konjunkturer, men en mere positiv udvikling blandt kunderne giver forventning om fremgang i omsætningen og indtjeningen. Selskabet er overkapitaliseret og det har fået bestyrelsen til at øge udbyttet markant til 20 kr. pr. aktie, hvorved aktien fremstår som en attraktiv yield case.

Resultatet efter skat blev på 64,1 mio. kr. (2012 32,3 mio. kr.). En reduktion af selskabets skattemæssige aktiv forklarer 3 mio. kr. af den rapporterede skat. Den betalbare skat udgør 0,2 mio. kr., hvilket skyldes, at mere end halvdelen af selskabets egenkapital er investeret i skattefrie 10%-aktieposter. Desuden er selskabet fortsat i besiddelse af et stort uudnyttet skattemæssigt underskud.

Ultimo 2013 havde SmallCap Danmark A/S et uudnyttet skattemæssigt underskud på 156,9 mio. kr.. Ved en skatteprocent på 22%, har det skattemæssige underskud en værdi på 34,5 mio. kr., hvoraf SmallCap Danmark har aktiveret 20 mio. kr., hvilket svarer til 4,8 pr. aktie (2012 23 mio. kr.).

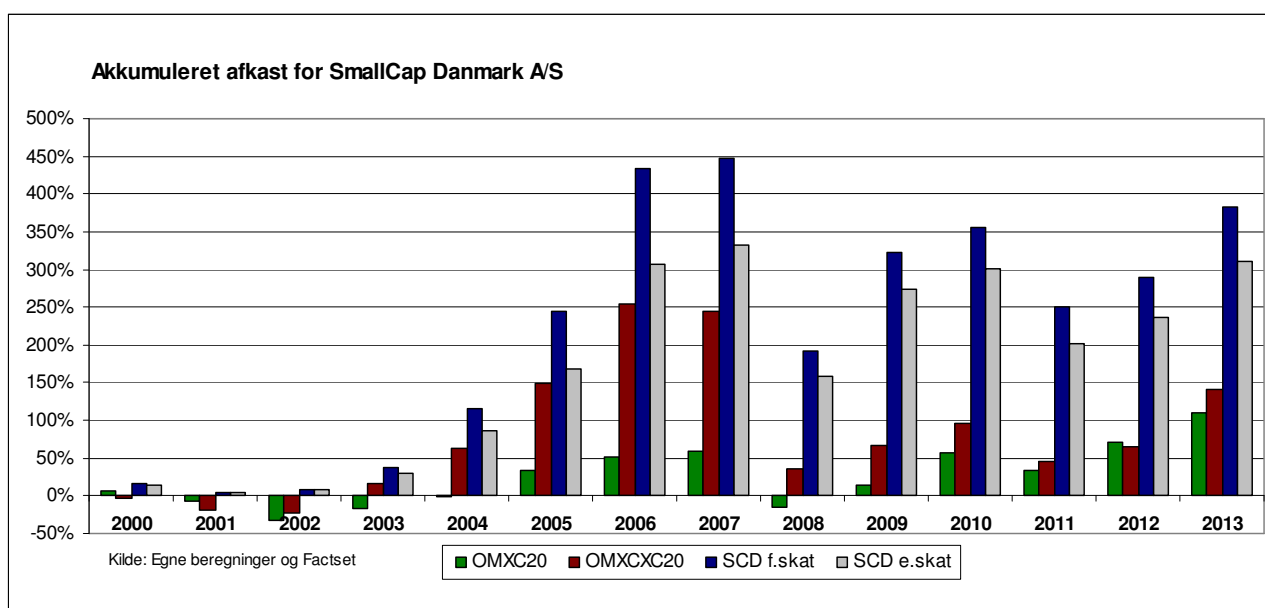
På baggrund af en faldende skatteprocent i Danmark og en højere andel af selskabets egenkapital placeret i ikke skattepligtige 10%-aktieposter valgte SmallCap Danmark A/S at nedskrive skatteaktivet med 3 mio. kr. i 2013 dækkende over et forbrug på 10,6 mio. kr. og en aktivering på 7,6 mio. kr.

2013 resultatet før skat er sammensat af et investeringsafkast på 76,3 mio. kr. (2012 40,6 mio. kr.), finansielle poster på -1,6 mio. kr. (2012 -0,5 mio. kr.), og ordinære driftsomkostninger på 7,5 mio. kr. (2012 7,8 mio. kr.). Kriterierne for hensættelse af bonus blev ikke opfyldt.

Den ordinære omkostningsprocent for regnskabsåret 2013 udgjorde 2,6% sammenlignet med 2,7% for samme periode sidste år. Faldet skyldes lidt lavere omkostninger og en lidt højere kapitalbase.

Til trods for den betydelige underperformance i 2013 har SmallCap Danmark A/S alligevel rapporteret et gennemsnitligt afkast på 12,1% p.a. før skat i sin levetid. Dette svarer til et merafkast på 5,5% p.a. i forhold til OMXCXC20 indekset, som i gennemsnit har leveret et afkast på 6,6% p.a.. På trods af den negative udvikling i perioden 2007-2012 har SmallCap Danmark A/S i sin levetid rapporteret et afkast, der er mere end dobbelt så højt som de større aktier i OMXC20 indekset. OMXC20 indekset er blot steget 5,6% p.a. i den pågældende periode.

I sin levetid har SmallCap Danmark A/S opnået et afkast før skat på 382,4% og 311,6% efter skat, hvilket er væsentlig bedre end OMXCXC20 og OMXC20 indeksene, som er steget henholdsvis 141,3% og 110,8%.



Egenkapitalen pr. 31. december 2013 var på 317,6 mio. kr. (2012 284,6 mio. kr.). Dette svarer til en indre værdi på 76,2 pr. aktie. (2012 63,3 pr. aktie). I løbet af 2013 udbetalte selskabet 13,0 mio. kr. i udbytte og købte aktier tilbage for et samlet nettobeløb af 18,1 mio. kr. Samlet set har SmallCap Danmark betalt 31,1 mio. kr. ud til aktionærerne i løbet af 2013, hvilket svarer til 11% af selskabets kapitalbase.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte for 2013 på 4 kr. pr. aktie svarende til et direkte afkast på 6,2% i forhold til børskursen ultimo 2013 på 64,5 pr. aktie.

Selskabets beholdning af egne aktier ultimo 2013 udgjorde 232.336 stk. (5,3% af aktiekapitalen). Beholdningen er i året øget med 328.062 stk. ved opkøb i markedet og reduceret med 813.802 stk. ved annullering af egne aktier. Aktier erhvervet i 2013 er købt med en gennemsnitlig rabat i forhold til indre værdi på 17,3%. Årets aktietilbagekøb har øget indre værdi pr. aktie for de tilbageværende aktionærer med 1,4%, svarende til 0,88 kr. pr. aktie.

Selskabets aktier handler fortsat men en væsentlig discount til indre værdi. Det er fortsat hensigten, under hensyntagen til markedsforholdene, at erhverve egne aktier, når de kan erhverves på vilkår, der væsentligt indvander værdi til de fortsættende aktionærer. Egne aktier erhverves med henblik på annullering og afdækning af incitamentsprogrammer.

Egne aktier erhverves med henblik på annullering og afdækning af incitamentsprogrammer.

Årsrapporten er aflagt efter samme regnskabsprincipper som årsrapporten for 2012. Årsrapporten indeholder ikke usædvanligt usikkerhed ved indregning og måling.

Aktiemarkedet i 2013

En fortsat lempelig pengepolitik, fremgang i den amerikanske økonomi og udsigten til et begyndende opsving i Europa fik de fleste aktieindeks til at stige med mellem 15 og 25% i 2013. Virksomhederne oplevede gennemgående lidt bedre konjunkturer og blev derved begunstiget af indtjeningsvækst.

Udviklingen på flere emerging markets var imidlertid negativ. Ubalancer i statsfinanserne, opbremsning i væksten og valutauro sendte aktiemarkedene i Indonesien, Brasilien, Tyrkiet, Filippinerne, Rusland og Kina ned med mellem 7 og 30%.

Aktieinvestorerne fokus flyttede sig i stigende udstrækning fra de overordnede makroøkonomiske problemstillinger, hen imod udviklingen i enkeltstående selskaber. De mindre og mellemstore aktier klarede sig bedre end de større, hvilket indikerer, at risikoaversionen blandt aktieinvestorerne var aftagende. Small/mid cap aktierne fik således lukket lidt af det kursmæssige efterslæb, som de har haft til de store aktier i de senere år.

Det danske OMXC20 indeks, som repræsenterer de tyve største aktier, steg med 24,1% i 2013, hvorimod OMXCXC20, der er sammensat af mindre aktier, steg med 45,5%. De mindre og mellemstore aktier outperformede de større med 21,4% i 2013 og det var således første gang i syv år, at small cap aktierne outperformede large cap. De mindre aktier har dog stadig et betydeligt kursefterslæb til de større aktier, der har outperformat med 105% siden ultimo 2006. Det bør dog bemærkes at en væsentlig del af denne outperformance skyldes, at Novo Nordisk er steget med 323% i perioden 2006 til 2013 og i øvrigt vejer meget tungt i OMXC20 indekset.

Vi oplever gennemgående, at investorinteressen og likviditeten i udvalgte mindre og mellemstore aktier er steget i takt med, at kurspotentialer i de større aktier er blevet mere begrænset. Vi vurderer, at 1. kvartal 2013 blev starten på en ny periode, hvor danske small cap aktier igen outperformer large cap aktierne.

Aktiemarkedet er blevet mere robust igennem 2013. Usikkerheden i relation til den kinesiske banksektor, vigende vækst og aftrapning af den aggressive pengepolitik blev hurtigt absorberet af aktiemarkedet. Selv den usikkerhed, der opstod i forbindelse med budgetforhandlingerne og gældsloftet i USA, påvirkede ikke aktiemarkedet nævneværdigt.

Den lave rente på obligations- og pengemarkedet var medvirkende til at gøre aktiemarkedet robust i 2013, idet investorerne reelt set ikke har haft noget andet sted at gå hen, hvis de skal have et fornuftigt afkast.

Udviklingen i aktieporteføljen i 2013

De største positive bidragsydere til årets resultat var Egetæpper (+22,5 mio. kr.), Topsil (+12,8 mio. kr.), DLH (+8,5 mio. kr.), Per Aarsleff (+5,4 mio. kr.) og H+H International (+3,1 mio. kr.).

De største skuffelser i aktieporteføljen var BoConcept (-2,8 mio. kr.), BioPorto (-1,5 mio. kr.), FLSmidth (-1,2 mio. kr.), Bang & Olufsen (-1,0 mio. kr.) og Harboes Bryggeri (-0,6 mio. kr.).

De fem største positioner i enkeltaktier ultimo 2013 var Egetæpper, BoConcept, Rias, DLH og Topsil. Samlet set var 74,3% af egenkapitalen investeret i de pågældende 5 positioner ultimo året. Derudover var 21,2% af egenkapitalen investeret i Investeringsforeningen SmallCap Danmark.

Selskab	31.12.2012 Andel af egenkapital	31.12.2012 Beholdning mio. kr.	2013 køb/salg mio. kr.	2013 Afkast mio. kr.	31.12.2013 Beholdning mio. kr.	31.12.2013 Andel af egenkapital
1 Egetæpper	30,4%	86,5	-2,2	+22,5	106,8	33,7%
2 BoConcept Holding	13,8%	39,2	+3,0	-2,8	39,4	12,4%
3 Rias	10,4%	29,7	-0,3	+2,3	31,7	10,0%
4 DLH	3,7%	10,4	+10,1	+8,5	29,1	9,2%
5 Topsil Semiconductor Mat.	3,8%	10,7	+5,0	+12,8	28,5	9,0%
I alt 2013 top 5	62,1%	176,6		+43,3	235,5	74,3%
6 Liqtech	2,0%	5,7	+13,8	+1,9	21,4	6,8%
7 H+H International	1,8%	5,2	+1,6	+3,1	10,0	3,1%
8 Per Aarsleff	2,2%	6,3	-3,0	+5,4	8,8	2,8%
9 TK Development	0,0%	0,0	+6,4	+1,4	7,8	2,5%
10 BioPorto	1,7%	4,8	+2,6	-1,5	6,0	1,9%
I alt 2013 top 10	69,8%	198,6	+21,5	+53,7	289,4	91,4%
Investeret via Inv. SmallCap Danmark	19,8%	56,3	-7,7	+18,7	67,3	21,2%
Øvrige aktier	12,0%	34,3	-0,6	4,1	22,1	6,7%
I alt	101,6%	289,2	+13,3	+76,4	378,8	119,3%

Kilde: Egne beregninger

SmallCap Danmark A/S har i løbet af 2013 anlagt nye positioner i TK Development (7,8 mio. kr.) og Alm. Brand (4,8 mio. kr.). Desuden supplerede selskabet sine aktiepositioner i blandt andet DLH, H+H International, Topsil, Liqtech og BoConcept.

I 2013 blev aktiepositionerne i Harboes Bryggeri, Brdr. Hartmann, Alm. Brand Formue og SmartGuy Group afhændet.

Investeringen i Investeringsforeningen SmallCap Danmark

Igennem sin investering i Investeringsforeningen SmallCap Danmark opnår SmallCap Danmark A/S en større bredde i sin aktieportefølje og kan derved fokusere sit arbejde om de større aktieposter. Ultimo 2013 havde SmallCap Danmark A/S placeret 21,2% af egenkapitalen i Investeringsforeningen SmallCap Danmark, svarende til en samlet investering på 67,3 mio. kr.

I 2013 rapporterede Investeringsforeningen SmallCap Danmark et afkast på 36,2% og bidrog med et afkast på 18,7 mio. kr. Investeringsforeningen leverede således et afkast der var 12,6%-point højere end afkastet i SmallCap Danmark A/S.

Årsagen til det højere afkast i Investeringsforeningen SmallCap Danmark er, at foreningen har været tungere vægtet i nogle af de større small cap aktier, der for alvor leverede høje afkast i 2013.

For yderligere information omkring Investeringsforeningen SmallCap Danmark kan vi henvise til www.smallcap.dk.

Sigtelse for overtrædelse af værdipapirhandelsloven

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

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

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

Begivenheder efter regnskabsperiodens udløb

Der er ikke indtruffet væsentlige begivenheder i SmallCap Danmark A/S efter 31. december 2013.

Investeringsstrategi

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

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

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

Investeringsrammer

Som oplyst i årsrapporten for 2012 justerede bestyrelsen i 2013 investeringsrammerne for SmallCap Danmark A/S. Dette skete under hensyntagen til, at aktieporteføljen rummede større og mere illikvide positioner. Muligheden for at geare egenkapital blev således reduceret til 25% fra tidligere 50% og investeringsrammen for large cap aktier blev reduceret til 33% fra tidligere 50%.

De nuværende investeringsrammer er gengivet nedenfor:

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

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

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

De to første punkter i investeringsrammerne var ultimo 2013 overskredet, hvilket blandt andet skyldes kursstigninger. Selskabet forventer i løbet af 2014 igen at ligge indenfor de af bestyrelsen vedtagne rammer.

Forventninger til 2014

Vi forventer at aktiemarkedet fortsat vil udvikle sig positivt i 2014. Small cap aktierne har stadig et prismæssigt efterslæb i forhold de større aktier. På denne baggrund vurderer vi, at small cap aktierne har et stigningspotentiale, der overgår det øvrige aktiemarked. Vi vurderer at det danske aktiemarked stiger med 10-20% i 2014.

Vores positive forventninger til aktiemarkedet i 2014 er baseret på følgende betragtninger:

- Øget global BNP vækst drevet af fremgang i Europa og USA samt høj men aftagende vækst i Asien.
- Større ordrebøger hos virksomhederne, som varsler øget aktivitet og indtjeningsfremgang.
- Usædvanlig lave renteniveauer, som fortsat gør aktier mere attraktive end obligationer.
- Lempelig, men ansvarlig, pengepolitik fra centralbankerne i USA, Japan, Kina og Europa.
- En sundere finansiel sektor, der igen har kapacitet til at øge udlånet.
- Tiltagende aktivitet indenfor fusioner, virksomhedsovertagelse og børsintroduktioner som er et sundhedstegn for aktiemarkedet.

Tilbagegang i Europa synes at være stoppet og i 2. halvår af 2013 oplevede regionen en moderat fremgang, som var bredt funderet i både Syd- og Nordeuropa. Primært trukket af Nordeuropa vil Eurozonen forventeligt rapportere 1,0% BNP vækst i 2014. Den Europæiske Centralbank har indtil videre fået ret i sin antagelse om, at de pengepolitiske tiltag ville få effekt i 2. halvår af 2013. Vi forventer, at de europæiske virksomheder vil rapportere indtjeningsvækst i 2014, og at det vil give anledning til kursstigninger.

Fremgangen i den amerikanske økonomi er nu så solid, at opsvinget er ved at være selv bærende. Den amerikanske centralbank har derfor påbegyndt stramninger af sin meget lempelige pengepolitik, hvilket er et sundhedstegn. På baggrund af kraftigt stigende boligpriser og højere aktiekurser, har de amerikanske forbrugere oplevet en betydelig formue tilvækst, som gavner privatforbruget. Konsensus forventer en BNP vækst på 2,8-3,0% for USA, hvilket understøtter vores positive holdning til aktiemarkedet.

Traditionelt har Kina været dygtig til at styre væksten i økonomien og på nuværende tidspunkt er der ikke tegn på en markant opbremsning, men en lidt lavere vækst. Der er dog en del ubalancer i den kinesiske bank- og ejendomssektor, som kan true det høje vækstniveau, men vi forventer ikke, at dette vil have nogen væsentlig negativ indflydelse på aktiemarkederne i Europa og USA.

Der er indarbejdet omkring 10-15 % EPS vækst i konsensusestimaterne for de nordiske selskaber i 2014, men analytikernes estimater er ofte for aggressive og vi forventer at de kommer ned i løbet af året. En EPS vækst på 5-10% er efter vores vurdering nok mere realistisk, hvilket kombineret med en eventuel multiplekspansion understøtter vores positive holdning til aktiemarkedet. Konjunkturfølsomme virksomheder med en høj operationel gearing kan dog være begunstiget af væsentlig højere EPS vækst. Mindre virksomheder er ofte mere konjunkturfølsomme end de større virksomheder, hvilket også er årsagen til, at vi forventer det største stigningspotentiale blandt small cap aktierne.

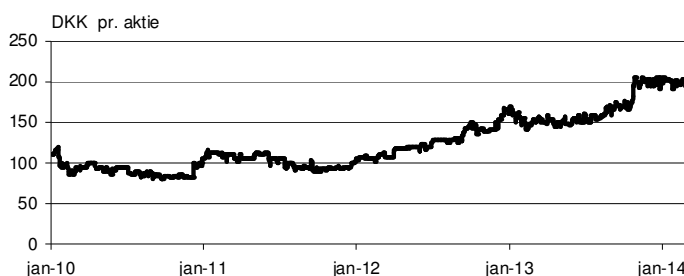
Finanskalender, 2014

12. marts Årsrapport 2013
24. april Ordinær generalforsamling
24. april Delårsrapport, 1. kvartal 2014
17. juli Delårsrapport, 1. halvår 2014
23. oktober Delårsrapport, 1-3. kvartal 2014

INVESTMENT CASES

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

Mio. kr	2010/11	2011/12	2012/13	1. kvartal	2. kvartal	3. kvartal	4. kvartal	1. kvartal	2. kvartal
				2012/13	2012/13	2012/13	2012/13	2013/14	2013/14
Omsætning	738	753	782	197	199	189	197	190	199
Vækst	16.6%	2.0%	3.8%	6.9%	5.5%	0.9%	2.2%	-3.1%	-0.4%
EBITA	58	64	55	19	12	11	13	21	13
EBITA margin	7.8%	8.5%	7.0%	9.7%	5.8%	5.9%	6.5%	11.0%	6.5%
Resultat før skat	47	55	48	17	10	10	12	19	11
EPS	11	14	13						
Udbytte pr. aktie	3.0	3.0	5.1						
Dividend yield	2.9%	2.6%	3.4%						
PE	9.2	8.6	11.8						
EV/EBITA	6.3	6.3	8.1						
K/IV	0.9	0.9	1.0						



De seneste års udvikling

Egetæppers genopretning af indtjeningen efter finanskrisen er skabt ved moderat omsætningsvækst men især via effektiviseringer af produktionen og reduktion af omkostningerne, bl.a. ved nedlukningen af spinderiet i Vejle i 2012. Egetæpper har i august 2013 fulgt op med en ny strategi – Sustainable Carpet Design 2020 – der indeholder mål om en organisk vækst på 5-10% p.a. og en EBIT marginal på 12%. Omsætningsvæksten skal hentes ved en fokuseret satsning på det europæiske flisemarked, som har en værdi på 8 mia. kr. Egetæpper har indtil videre kun solgt fliser i Norden og har derfor en meget lav europæisk markedsandel på kun ca. 1%. Fliser har været det eneste vækstområde de seneste 3-4 år for Egetæpper. Hver procentpoint øget markedsandel vil give Egetæpper en ekstra omsætning på 80 mio. kr. (ca. 10% topplinjevækst). Herudover vil Egetæpper øge den geografiske markedsdækning i Asien, Mellem- og Sydamerika og målrette salg mod nye segmenter (skibe, fly, tog).

Den nye strategi har sammen med andre aktionærvenlige tiltag såsom aktiesplit, mål for kapitalstrukturen og stigende udbyttebetaling, øget interessen for Egetæpper, der har afspejlet sig i en øget omsætning af aktien. Egetæpper steg 23% i 2013 og udbetalte herudover 5 kr. i udbytte.

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

Egetæppers mål om en omsætnings vækst på 5-10% årligt og en EBIT marginal på 12% er mere ambitiøs end vores estimer for de kommende år. Men målene er opnåelige i et positivt scenario, hvor også den europæiske økonomi igen kommer ind i et vækst forløb. Den nuværende kurs afspejler ikke disse målsætninger. For indeværende regnskabsår forventer selskabet en omsætningsvækst på godt 5% og en EBIT marginal på 7-8%. Vi tror på lidt lavere omsætningsvækst, men en lidt bedre marginal. Fra 2014/15 regner vi med en omsætningsvækst på ca. 5% p.a., men væksten kan nemt blive højere, hvis Egetæpper lykkes med salg fremstødene. Det er værd at bemærke at eksportomsætningen (andel steget fra 60% til 80%) faktisk er steget med gennemsnitlig 5% p.a. de seneste 5 år på trods af de dårlige konjunkturer. En accelerering af væksten synes derfor meget realistisk, især da det danske marked igen begynder at vise vækst efter 5 års kraftig tilbagegang.

Cash Flow genereringen vil være betydelig i strategiperioden. Selv når Egetæpper lever op til sin udbyttepolitik (pay-out-ratio på 40%) og afholder et Capex program (ikke behov for investering i kapacitetsudvidelse) på 40-50 mio. kr. vil cash flowet efter udbytte udgøre over 30 mio. kr. årligt. Egetæpper bliver gældfri med udgangen af 2013/14. Bestyrelsen har ikke været særlig præcis om, hvordan den overskydende likviditet skal bruges, men har indikeret, at der ikke skal være mere likviditet på balancen end nødvendigt. Det stærke cash flow burde medføre en stigende returnering af cash til aktionærerne.

BoConcept (forbrugsgoder). SmallCap Danmark A/S ejer over 10% af aktiekapitalen.

Mio. kr	2010/11	2011/12	2012/13	2. kvartal 2012/13	3. kvartal 2012/13	4. kvartal 2012/13	1. kvartal 2013/14	2. kvartal 2013/14	3. kvartal 2013/14
Omsætning	1,001	1,022	1,026	278	251	250	247	282	255
Vækst	10.0%	2.1%	0.4%	-3.1%	3.1%	-8.2%	0.0%	1.3%	1.4%
EBITA	35	39	20	9	5	-4	-12	7	1.1
EBIT margin	3.5%	3.6%	1.9%	3.2%	2.0%	-1.4%	-4.7%	2.5%	0.4%
Resultat før skat	30	40	17	7	4	-3	-12	6	1
EPS	6	9	4						
Udbytte pr. aktie	2.0	2.0	0.0						
Dividend yield	1.2%	1.8%	0.0%						
PE	26.2	12.1	28.7						
EV/EBITA	16.7	10.0	17.9						
K/IV	2.4	1.4	1.4						

De seneste års udvikling

BoConcept er kommet helskindet ud af finanskrisen. Forretningsmodellen er effektiviseret og omkostningerne er reduceret med 50 mio. kr. i 2009/10 og med andre 20 mio. kr. i 2013/14. Hertil kommer, at BoConcept i februar 2014 gennemførte en reorganisering, som øger fokus på salg, styrker effektiviteten og reducerer antallet af lag i organisationen. Det betyder yderligere omkostningsbesparelser på 8 mio. kr. fra 2014/15 men medfører ekstraordinære omkostninger på 5 mio. kr. i 2013/14. Fortsat sløje markedsbetingelser i Europa samt de ekstraordinære omkostninger medførte, at BoConcept har nedjusteret forventningerne til resultatet for 2013/14. De offensive tiltag indebærer en forøgelse af gælden i 2013/14, men ændrer ikke på, at BoConcept fremover vil have en høj cash flow generering.

Den 10. oktober 2013 meddelte BoConcept, at der i bestyrelsen ikke har kunnet opnås enighed om tilpasning af selskabets fremadrettede strategi, og som følge heraf er de tre uafhængige bestyrelsesmedlemmer udtrådt af bestyrelsen. Nye medlemmer er Peter Thorsen, Henrik Burkal og Preben Bager. BoConcept gav et negativt afkast på 8% i 2013.

Investmentcase: BoConcept er en investering i en vækstaktie, der er afhængig af en forbedring af konjunkturerne især i Europa og af forbrugertilliden. BoConcept er en international retail orienteret konceptholder med et komplet produktprogram af møbler og livsstilsprodukter til private hjem i affordable luxury segmentet.

Vækst i omsætningen er en væsentlig faktor for at løfte indtjeningsmarginalerne (den høje operationelle gearing i forretningsmodellen slår positivt igennem). Med organisationsændringerne har BoConcept sat yderligere fokus på at øge same-stor-sales og med ansættelse af en Business Development Director med ansvar for udvidelse af butiksnettet, kan der forventes en accelerering i nettotilgangen af nye butikker. BoConcept går endvidere aktivt ind og hjælper franchisetagere med finansiering i forbindelse med nyåbninger, hvor møblerne leveres med lange kredittider. Endvidere

kan BoConcept medvirke ved finansiering af butiksendretningen. Kreditten gives med 36 måneders løbetid. Samlet har BoConcept afsat 25 mio. kr. til formålet. Forbrugernes fortsatte tilbageholdenhed lægger dog en dæmper på forventningen til omsætningsvæksten i de kommende 6-12 måneder.

Rias (Industri). SmallCap Danmark A/S ejer over 25% af aktiekapitalen.

Mio. kr	2010/11	2011/12	2012/13	1. halvår		2. halvår		1. halvår		2. halvår	
				2010/11	2010/11	2011/12	2011/12	2012/13	2012/13		
Omsætning	261	240	238	114	148	116	124	106	132		
Vækst	16.8%	-8.0%	-2.9%	22.9%	12.5%	2.4%	-16.0%	-8.9%	6.8%		
EBITA	11	6	2	3	8	3	4	-4.3	6.7		
EBIT margin	4.3%	2.7%	1.0%	3.1%	5.2%	2.3%	3.1%	-4.1%	5.1%		
Resultat før skat	11	6	2	3	8	3	4	-4	7		
EPS	35	19	12								
Udbytte pr. aktie	10.0	10.0	20.0								
Dividend yield	2.4%	2.1%	4.0%								
PE	11.7	24.9	40.8								
EV/EBITA	7.9	14.7	38.5								
K/IV	0.6	0.7	0.7								

De seneste års udvikling

Rias har været hårdt ramt på omsætningen under finanskrisen, der faldt 5 år i træk og først begyndte at rette sig i 2013. Den faldende omsætning har presset indtjeningsmarginalerne, der dog har været positive hele vejen igennem. Forretningsmodellens stærke cash flow genereringen har dog i samme periode vendt en gæld på 24 mio. kr. til en positiv kassebeholdning på 22 mio. kr. i regnskabsåret 2012/13.

Ved indgangen til 2. halvår 2012/13 begyndte Rias igen at få vækst i omsætningen hjulpet på vej af lidt bedre markedsbetingelser men også af en mere aggressiv salgsindsats. Udviklingen har været så positiv, at Rias opjusterede sine forventninger til 2013/14 i forbindelse med 1. kvartals meddelelsen i januar 2014. Rias er overkapitaliseret og det har fået bestyrelsen til at øge udbyttet markant fra 5 kr. til 20 kr. pr. aktie over de seneste 4 år. Hermed er Rias blevet en attraktiv udbytte aktie med et direkte afkast på 4%. Den nuværende finansielle styrke og fortsat høje cash flow generering giver mulighed for at øge udbyttet yderligere i de kommende år. Aktien steg med 6% i 2013 og der blev udbetalt 10 kr. i udbytte i januar 2013.

Investmentcase: Rias er en forholdsvis defensiv investering i en mindre dansk cash genererende distributør inden for plast produkter til industrien og byggeriet (DIY), hvor selskabet dog har en betydelig markedsandel i nichen.

Investment casen er styrket med selskabets opjustering. De to storme i efteråret 2013 samt en mere aggressiv salgsindsats, som resultat af det iværksatte forandringsprojekt, har ført til øget vækst. Rias har opgraderet salgskanalerne, herunder oprettet eget salgskontor i Sverige (2 personer foreløbig). Det har ført til nye kunder i Danmark ligesom Sverige vil komme til at bidrage i de kommende år.

Vi har opjusteret forventningerne til omsætningsvæksten med 1-2 %-p pr. år som følge af succesen med at øge salgsindsatsen. Rias har fokus på effektivitet og melder om yderligere reduktioner i kapacitetsomkostninger i forhold til omsætningen på trods af opgradering af salgskanalerne. Vi regner med knap 2%-p forbedring herfra på EBIT margin for 2013/14. Stigende omsætning i de efterfølgende år vil via den operationelle leverage forbedre EBIT

marginalen yderligere. Rias vil få fuld glæde af nedsættelsen af den danske selskabsskatteprocent til 22%, da stort set al indtjening skabes i Danmark. Rias generer et cash flow før udbyttebetaling på 8-10 mio. kr. selv om Rias vil binde flere penge i arbejdskapitalen i takt med den stigende aktivitet. Det lover godt for et stigende udbytte for de kommende år.

DLH (industri). SmallCap Danmark A/S ejer over 10% af aktiekapitalen.

Mio. kr	2010	2011	2012	2. kvartal 2012	3. kvartal 2012	4. kvartal 2012	1. kvartal 2013	2. kvartal 2013	3. kvartal 2013
Omsætning	3,125	2,620	2,248	609	551	521	457	601	524
Vækst	6.4%	-16.2%	-14.2%	-17.2%	-10.0%	-14.5%	-19.4%	-1.3%	-4.9%
EBITA	49	51	-14	3	-1	-15	-13	6	-5
EBIT margin	1.6%	1.9%	-0.6%	3.0%	1.7%	1.1%	-2.8%	0.9%	-1.0%
Resultat før skat	-15	4	-57	-9	-8	-30	-21	-3	-13
EPS	-1	0	-1						
Udbytte pr. aktie	0.0	0.0	0.0						
Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%						
PE	neg	59.9	neg						
EV/EBITA	30.2	17.5	neg						
K/IV	1.0	0.4	0.3						

De seneste års udvikling

DLH har været igennem en række meget vanskelige år, hvor konjunktursvækkelsen i løbet af 2011 og 2012 ramte hårdt på både omsætningen og indtjeningen. På trods af frasalg og gennemgribende forandrings- og effektiviseringstiltag erkendte bestyrelsen i oktober 2013, at den nuværende forretningsmodel (grossist handel med træ og træprodukter) ikke længere var optimal for aktionærene. Bestyrelsen besluttede derfor, at selskabet skal afsøge mulighederne for frasalg af de enkelte forretningsområder med henblik på at sikre det størst mulige kontante provenu for selskabets aktionærer. Beslutningen fik opbakning på en ekstraordinær generalforsamling i januar 2014. Vi regner med, at en betydelig del af frasalgene vil blive realiseret i løbet af 2014.

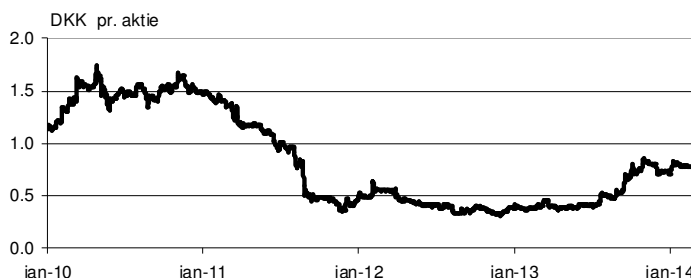
DLH aktien steg med 44% i 2013. Fra offentliggørelsen af frasalgsstrategien i oktober 2013 frem til årsskiftet steg aktien med 60%.

Investmentcase: DLH er nu alene en value case. Kurspotentialet består i, at der ved frasalg minimum opnås bogførte værdier for de enkelte forretningsområder.

En konservativ opgørelse af aktiverne fratrukket udestående gældsposter viser en værdi på 7,4 kr. pr. aktie. Der vil altid være usikkerhed om de bogførte eller højere værdier kan realiseres ved et salg. Det unikke ved DLH er imidlertid, at aktiverne er meget likvide. Ultimo september bestod de af et varelager (optaget til kost pris) på 360 mio. kr. samt kreditsikrede tilgodehavender på 290 mio. kr. Varelageret vil rimelig let kunne realiseres og formodentlig over anskaffelsesprisen. Risikoen på tilgodehavender er med kreditsikringen ligeledes relativ beskeden. Ud over varelageret og tilgodehavender havde DLH materielle anlægsinvesteringer på 65 mio. kr. og en kassebeholdning på 14 mio. kr. Fratrukket samtlige langsigtede og kortsigtede forpligtelser på i alt 464 mio. kr. var værdien ultimo september 2013 7,4 kr. pr. aktie.

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

Mio. kr	2010	2011	2012	2. kvartal 2012	3. kvartal 2012	4. kvartal 2012	1. kvartal 2013	2. kvartal 2013	3. kvartal 2013
Omsætning	457	367	290	76	63	73	71	87	79
Vækst	7.8%	-19.6%	-21.2%	-26.6%	-27.3%	-15.4%	-9.9%	14.9%	26.8%
EBITA	89	6	-14	-1	-8	-8	-2	5	-3
EBITA margin	19.5%	1.6%	-4.8%	-1.3%	-12.9%	-10.6%	-3.4%	5.4%	-3.9%
Resultat før skat	82	-3	-18	-8	-8	-8	-5	1	-2
EPS	0.12	-0.01	-0.05						
Udbytte pr. aktie	0.0	0.0	0.0						
Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%						
PE	12.7	neg	neg						
EV/EBITA	8.4	49.1	neg						
K/IV	1.9	0.6	0.5						



De seneste års udvikling

Topsil er ved at have lagt de meget turbulente år 2011 og 2012 bag sig. 2013 er gået bedre end selskabet forventede i forbindelse med offentliggørelsen af årsrapporten for 2012 og forventningerne blev opjusteret i halvårsmeddelelsen for 2013. Den positive udvikling vil resultere i det første positive resultat i 3 år i 2014 med udsigt til fortsat genopretning af indtjeningen i de efterfølgende år. Topsil opnåede en kursstigning på 87% i 2013.

Den nye fabrik er i fuld gang med at blive kørt ind og fremstår som et massivt kvantespring i forhold til den gamle. Al produktion vil være overflyttet medio 2014. Når den nye fabrik er fuldt kørt ind, vil Topsil kunne realisere betydelige effektiviseringsgevinster.

Investmentcase: Topsil er en investering i en turn-around case. Topsil er eksponeret mod den globale trend om øget energieffektivitet inden for industrien (motorer, pumper, ventilatorer), højhastighedstog, elbiler og udbygning af energiinfrastrukturen, herunder vindmøller. Topsil producerer og sælger (B2B) monokrystallinsk silicium af meget høj kvalitet til halvlederindustrien. Topsils silicium produceres efter to forskellige metoder, henholdsvis float zone (FZ) og czochralski (CZ) metoderne. Produkterne afsættes på et niche marked til producenter af kritiske høj- og mellemspændingskomponenter. Topsil er den eneste 100% dedikerede spiller inden for området.

Topsils kunder er så småt ved at komme tilbage. Vi tror, at lagrene hos kunderne blev bragt for langt ned i 2. halvår 2012 samtidig med, at slutkunderne nu efterspørger mere. Det lover godt for vækst i omsætningen. Forbedringen af markedsbetingelserne vil føre til en omsætningsvækst i størrelsesordenen 15% i både 2014 og 2015. Produktionseffektiviteten vil stige markant i takt med, at den nye fabrik bliver fuldt indkørt. Det resulterer i en tredobling af indtjeningen (EBITDA) over de kommende 3 år, hvorved indtjeningsevnen nærmer sig niveauet før finanskrisen.

Arbejdskapitalen vil blive kraftigt reduceret efter at have været unormal høj, bl.a. som følge af et reservelager i forbindelse med flytning til den nye fabrik. Den forventede stigning i indtjeningen og nedbringelsen af arbejdskapitalen vil resultere i en høj cash flow generering fra 2014, hvorved den nettorentebærende gæld halveres i løbet af to år. Investeringerne vil være beskedne i flere år, da den nye fabrik har så megen kapacitet, at Topsil kan fordoble den nuværende produktion uden investering i ny kapacitet.

PROFIL – SmallCap Danmark A/S

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

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

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

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

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

Selskabet har kontor- og personalefællesskab med Investeringsforeningen SmallCap Danmark. Bestyrelsen og den daglige ledelse har selv meget betydelige midler investeret i sekskabet og Investeringsforeningen og har derfor præcis de samme interesser som de øvrige investorer. Ved udgangen af 2013 udgjorde bestyrelsens og den daglige ledelses samlede investering i SmallCap Danmark A/S og Investeringsforeningen SmallCap Danmark 117 mio. kr. Ledelsens aflønning er delvis resultatafhængig. Der optjenes bonus svarende til 20% af merafkastet i forhold til benchmark (OMXCXC20) over tre år, forudsat det gennemsnitlige årlige afkast overstiger 6% p.a.

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

Investeringsfilosofi

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

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

Vi investerer i forandringsprocesser. Formålet med vores analyseindsats er at identificere forandringer i enten virksomheden, i virksomhedens markeder eller i investorernes opfattelse af virksomheden og dens aktier. Det er disse forandringer, som skaber værdiforøgelsen for aktionærerne – i modsætning til mere eller mindre tilfældige indeksudsving.

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

Investeringskriterier

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

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

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

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

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

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

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

Investeringsprocesser

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

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

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

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

AKTIEN OG INVESTORERNE

Aktiekapital

SmallCap Danmark A/S' aktiekapital på 88.000.000 kr. er opdelt i 4.400.000 stk. aktier á nominelt 20 kr. Aktiekapitalen er ikke opdelt i aktieklasser. Aktiekapitalen var ultimo 2012 104.276.040 kr. Aktiekapitalen er i 2013, ved annullering af egne aktier, nedskrevet med 16.276.040 kr.

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

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

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

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

Egne aktier

Selskabets beholdning af egne aktier udgjorde den 31. december 2013 232.336 stk. svarende til 5,3% af aktiekapitalen. Den 31. december 2012 udgjorde beholdningen af egne aktier 718.076 stk. svarende til 13,8% af aktiekapitalen.

Beholdningen er i 2013 øget med 328.062 aktier ved opkøb i markedet og reduceret med 813.802 stk. ved annullering af egne aktier. Aktier erhvervet i 2013 er købt med en gennemsnitlig rabat i forhold til indre værdi på 17,3%. Årets aktietilbagekøb har øget indre værdi pr. aktie for de tilbageværende aktionærer med 1,4%, svarende til 0,88 kr. pr. aktie.

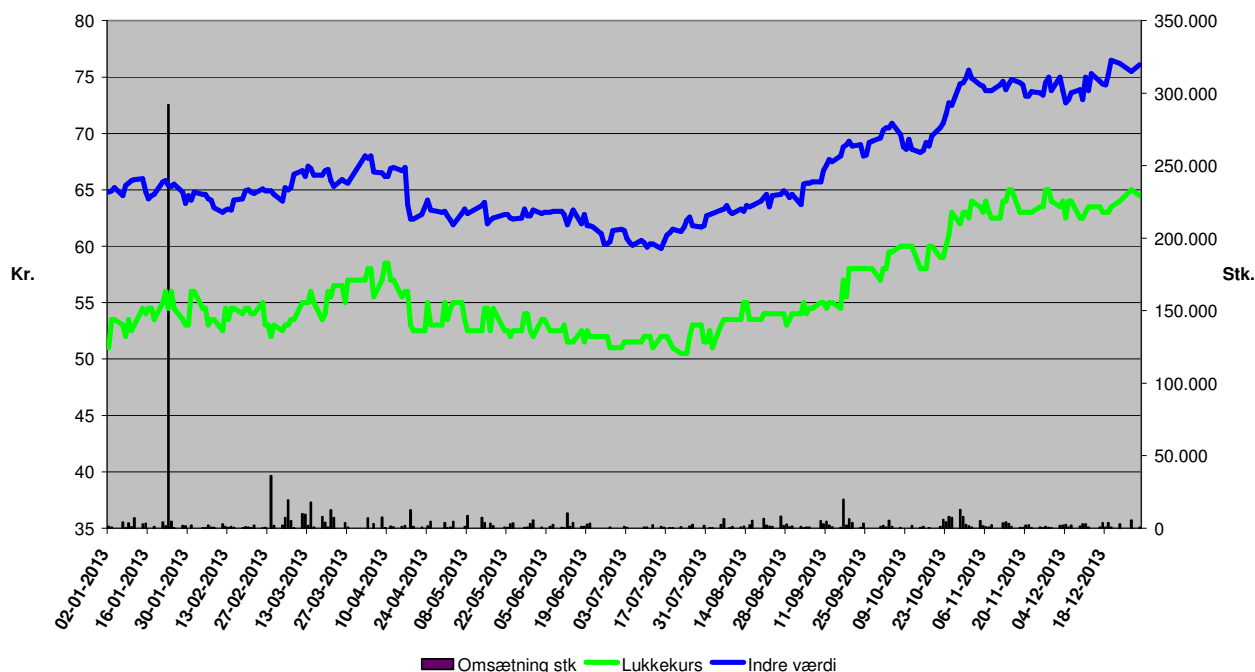
Egne aktier nedskrives til nul over egenkapitalen.

Udvikling i aktien

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

Børskursen på selskabets aktier var ultimo 2013 64,5 kr. pr. aktie. Indre værdi sluttede året i 76,2 kr. pr. aktie. Ultimo 2012 var børskursen 51,0 kr. pr. aktie (indre værdi var ultimo 2012 63,3 kr. pr. aktie). Aktionærerne modtog den 17. april 2013 et udbytte på 3,0 kr. pr. aktie.

**SmallCap Danmark A/S,
omsætning, børskurs og IV 2013**



Omsætningen i selskabets aktier steg i 2013 med 73,9% fra 27,2 mio. kr. i 2012 til 47,3 mio. kr. Der har i 2013 været handel med selskabets aktier i 206 af 248 børsdage. I 2012 var der handel med selskabets aktier i 182 dage.

	2012	2013
Omsætning, mio. kr.	27,2	47,3
Gennemsnitlig omsætning pr. dag, kr.	109.297	195.548
Antal børsdage med handel	182	206

Kilde: NASDAQ OMX Copenhagen A/S

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

Selskabets aktier har i 2013 handlet med en gennemsnitlig rabat i forhold til indre værdi på 15,8%, mod en gennemsnitlig rabat i 2012 på 17,0%.

Udlodning

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der for 2013 udloddes et udbytte på 4,0 kr. pr. aktie. Udbyttet for 2012 var på 3,0 kr. pr. aktie. Udbyttet for 2013 svarer, opgjort i forhold til børskurs ultimo året, til et direkte afkast på 6,2% (5,9% i 2012).

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 2013 2,0% p.a. (1,0% p.a. ultimo 2012)

Beskatning

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

For investeringsselskaber er der kommet nye regler i aktieavancebeskatningslovens §19 (ABL19), der indebærer, at aktionærerne lagerbeskattes af afkastet - for personer, der investerer for frie midler, som kapitalindkomst. Ledelsen i SmallCap Danmark A/S bestræber sig løbende på ikke at falde ind under disse regler, da de efter ledelsens opfattelse fører til en væsentlig forøget beskatning af selskabets aktionærer. Dette sker ved at benytte en undtagelsesbestemmelse, der betyder, at selskaber, som har mere end 15% af balancesummen investeret i aktieposter med en ejerandel på mere end 10%, ikke er omfattet af reglerne i ABL19. SmallCap Danmark A/S har i 2013 ikke været omfattet af ABL19.

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

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

Personer, investering af frie midler. Såfremt der er tale om aktier erhvervet for frie midler, beskattes realiserede kursgevinster og udbytter som aktieindkomst. Aktieindkomst på indtil 48.300 kr. (96.600 kr. for ægtefæller) beskattes i 2013 med 27%. Aktieindkomst på over 48.300 kr. (96.600 kr. for ægtefæller) beskattes i 2013 med 42%.

Beløbsgrænserne for 2014 er 49.200 kr. og 98.400 kr. for ægtefæller.

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

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

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

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

Aktiebog

Selskabets aktiebog føres af:

Computershare A/S
Kongevejen 418
DK - 2840 Holte

Navnenotering foregår gennem aktionærens eget kontoførende institut.

Aktierne er registreret i Værdipapircentralen.

Ejerforhold

Følgende aktionærer ejer mere end 5% af selskabets aktier:

A/S PSE 5069
C/O Jens Erik Høst
Nyhavn 10, 3. sal
DK - 1051 København K
Ejerandel 11,9%

Aktieselskabet af 1/2 1972
C/O Karen Skjøtt
Opnæsgård 83, 3 tv.
DK - 2970 Hørsholm
Ejerandel 13,5%

Harald Simonsens Ejendoms kontor ApS
Østbanegade 21
DK - 2100 København Ø
Ejerandel 11,9%

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 24. april 2014 kl. 16.30 i:

Festsalen på Nationalmuseet
Ny Vestergade 10
DK-1220 København K

IR-POLITIK

Formål med IR-politikken

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

Formålet med SmallCap Danmark A/S' IR-tiltag er at sikre, at nuværende, potentielle investorer og øvrige relevante interessenter har lige adgang til fyldestgørende og pålidelig information om alle væsentlige og kurspåvirkende forhold samt at medvirke til, at priserne i markedet for selskabets aktier afspejler aktiernes værdi.

IR-tiltag

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

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

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

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

Nye aktionærer i selskabet vil modtage en "velkomstpakke" med relevant information om selskabet og dets resultater.

Selskabets hjemmeside

Selskabets hjemmeside 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 børsmødelelser 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 CFO Steffen Schouw på telefon 33 30 66 00.

Navnenotering foregår gennem aktionærernes eget kontoførende institut.

CORPORATE GOVERNANCE

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

De anbefalinger, der er gældende for 2013 er udarbejdet i maj 2013.

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

Generelt følger SmallCap Danmark A/S komiteens anbefalinger, men selskabets bestyrelse har, med baggrund i selskabets begrænsede størrelse, dets aktivitet og organisering, valgt helt eller delvist at fravige komiteens anbefalinger på udvalgte områder. Bestyrelsen har samlet sin stilling og sine kommentarer til samtlige komiteens anbefalinger, herunder forklaringer på, at selskabet på udvalgte områder har valgt at fravige anbefalingerne, i en corporate governance redegørelse, der er tilgængelig i dokumentet <http://www.smallcap.dk/assets/Filer/Diverse-AS/CorpGov2013.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 2013 afholdt seks bestyrelsesmøder. I 2012 blev der afholdt ni møder.

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 OMX 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. Månedsrapporeringen danner grundlag for koncernens delårsrapporter. Delårsrapporterne revideres ikke.

Månedsrapporten for december danner udgangspunkt for årsrapporten. Årsrapporten revideres.

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

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

Selskabets ledelse vurderer ikke 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 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.

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

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

Bonusordningen indeholder følgende hensættelses- og udbetalingskriterier:

Hensættelse

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

Optjening / udbetaling

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

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

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

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

Der er ikke hensat til bonus i 2012 og 2013, da kriterierne ikke er opfyldt.

BESTYRELSE OG DIREKTION

Direktion

Jens Erik Høst

Adm. direktør siden den 1. april 2000

Medlem af bestyrelsen i:

A/S PSE 38 nr. 1836

A/S PSE 5069

Niels Roth, formand

Direktør

Medlem af bestyrelsen siden den 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

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

Investeringsforeningen SmallCap Danmark

Skjøtt & Co A/S

THE CHARLOTTE BERGSOE SIMONSEN AND FINN HARALD SIMONSEN FOUNDATION

Scandiagade 19-21 ApS, direktør

H.S. Kryolitentreprise A/S, direktør

Per Søndergaard Pedersen

Direktør

Medlem af bestyrelsen siden den 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

GLC Management Invest ApS, formand

Global Car Leasing A/S, formand

Global Car Splitleasing A/S, formand

Ib Andersen A/S, formand

Ib Andersen A/S Øst, formand

Ib Andersen Ventilation A/S, formand

J.A. Plastindustri A/S, formand

K/S Waren, formand

Lindgaard A/S – Rådgivende Ingeniører F.R.I., formand

Nowaco A/S, formand

P.J. Skovværktøj ApS, formand

Restaurant Fusion A/S, formand

Remergy A/S (næstformand)

Systemteknik A/S (næstformand)

Arkitekterne Bjørk & Maigård ApS

Ejendomsmægleraktieselskabet Thorkild Kristensen

Ejendomsmægleraktieselskabet Thorkild Kristensen Bolig

Ejendomsmægleraktieselskabet Thorkild Kristensen, Blokhush

Ejendomsmægleraktieselskabet Thorkild Kristensen Erhverv

Exclusive Travel Collection ApS

Homekit A/S

Investeringsforeningen SmallCap Danmark

JA Plastindustri Holding A/S

K/S Danske Dagligvarebutikker

MBC Gruppen A/S

PL Holding Aalborg A/S

P L Invest, Aalborg ApS

ST Holding Aalborg A/S

TK Development A/S

Tom Anton Andersen Reklamebureau A/S

Tom Anton Holding A/S

Wahlberg VVS A/S

A.S.P. Ejendom ApS, direktør

J.A. Plast Holding A/S, direktør

PSP Holding ApS, direktør

PSPSH Holding ApS, direktør

Bestyrelsens honorar for 2013 udgør:

Formand	250.000
Menigt medlem	125.000

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

BESTYRELSENS OG LEDENDE MEDARBEJDERES EJERANDEL

Selskabets daglige ledelse og bestyrelse ejede ultimo 2013 aktier i selskabet for sammenlagt 108,4 mio. kr., svarende til 32,3% af selskabets aktiekapital. Ultimo 2012 ejede selskabets daglige ledelse og bestyrelsen tilsammen aktier for 90,7 mio. kr., svarende til 27,5% af selskabets aktiekapital. Der er ikke sket ændringer i beholdningerne i 2013.

Navn	Antal aktier, stk	Ændring siden 31/12/12	Værdi, t.kr.	% af kapital
Investeringsteam				
Jens Erik Høst	583.570	-	44.468	13,3%
Michael West Hybholt	4.775	-	364	0,1%
Christian Reinholdt	64.973	-	4.951	1,5%
Steffen Schouw	68.793	-	5.242	1,6%
I alt	722.111	-	55.025	16,4%
Bestyrelse				
Merete Jørgensen	525.000	-	40.005	11,9%
Per Søndergaard Pedersen	31.000	-	2.362	0,7%
Niels Roth	145.000	-	11.049	3,3%
I alt	701.000	-	53.416	15,9%
I alt	1.423.111	-	108.441	32,3%

Note: Opgørelsen omfatter personlige og nærtstående direkte og indirekte aktiebesiddelser. I opgørelsen for Jens Erik Høst indgår aktier ejet af det personligt ejede selskab A/S PSE 5069. I opgørelsen for Merete Jørgensen indgår alene aktier ejet af Harald Simonsens Ejendomskontor ApS, hvor Merete Jørgensen er direktør.

BØRSMEDDELELSER, 2013

- 01.2013 Hovedtal for 2012
- 02.2013 Storaktionærmeddelelse LD
- 03.2013 Køb af egne aktier
- 04.2013 Årsrapport 2012
- 05.2013 Indkaldelse til ordinær generalforsamling d. 17. april 2013
- 06.2013 Korrektion, indkaldelse til ordinær generalforsamling
- 07.2013 Delårsrapport 1. kvartal 2013
- 08.2013 Forløb ordinær generalforsamling d. 17. april 2013
- 09.2013 Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling d. 8. maj 2013
- 10.2013 Forløb ekstraordinær generalforsamling d. 8. maj 2013
- 11.2013 Annullering af egne aktier, opdaterede vedtægter
- 12.2013 Delårsrapport 1. halvår 2013
- 13.2013 Jan O. Frøshaug fratræder som bestyrelsesformand
- 14.2013 Niels Roth ny bestyrelsesformand
- 15.2013 SmallCap Danmark A/S erhverver over 5% af Liqtech
- 16.2013 Delårsrapport 1-2. kvartal 2013
- 17.2013 Finanskalender 2014
- 18.2013 Køb af egne aktier

KONCERNREGNSKAB

Totalindkomstopgørelse for 1. jan. - 31. dec.

	Note	2013 t.kr.	2012 t.kr.
Kursreguleringer	4	72.323	35.392
Aktieudbytter	4	3.994	5.199
Investeringsresultat		76.317	40.591
Finansielle poster, netto	4	-1.576	-537
Driftsomkostninger	5	7.490	7.772
Resultat før skat		67.251	32.282
Skat af årets resultat	6	3.169	0
Årets resultat		64.082	32.282
Anden totalindkomst		0	0
Totalindkomst		64.082	32.282
Resultat pr. aktie i kr. (EPS)	14	14,9	7,0
Resultat pr. aktie i kr., udvandet (EPS D)	14	14,9	7,0

Balance pr. 31. december

Aktiver	Note	2013 t.kr.	2012 t.kr.
Langfristede aktiver			
Materielle aktiver			
Indretning af lejede lokaler	7	0	0
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	8	258	0
Materielle aktiver i alt		258	0
Andre langfristede aktiver			
Deposita	9	164	168
Værdipapirer	10	378.849	289.153
Udskudt skatteaktiv	12	20.000	23.000
Andre langfristede aktiver i alt		399.013	312.321
Langfristede aktiver i alt		399.271	312.321
Kortfristede aktiver			
Tilgodehavender			
Andre tilgodehavender		248	915
Tilgodehavender i alt		248	915
Likvide beholdninger		4.348	468
Kortfristede aktiver i alt		4.596	1.383
Aktiver i alt		403.867	313.704

Balance pr. 31. december

Passiver	Note	2013 t.kr.	2012 t.kr.
Egenkapital			
Aktiekapital	11	88.000	104.276
Egne aktier		-14.450	-51.064
Overført resultat		227.361	217.884
Foreslået udbytte		16.671	13.487
Egenkapital i alt		317.582	284.583
Langfristede gældsforpligtigelser			
Udskudt skat	12	0	0
Langfristede gældsforpligtigelser i alt		0	0
Kortfristede gældsforpligtigelser			
Gæld til kreditinstitutter	15	82.116	26.389
Skyldig selskabsskat		59	0
Anden gæld		4.110	2.732
Kortfristede gældsforpligtigelser i alt		86.285	29.121
Passiver i alt		403.867	313.704
Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtigelser, transaktioner med nærtstående og egne aktier	17 - 19		

Egenkapitaloppgørelse

(t.kr.)	<u>Aktie-</u> <u>kapital</u>	<u>Egne</u> <u>aktier</u>	<u>Overført</u> <u>resultat</u>	<u>Foreslået</u> <u>Udbytte</u>	<u>Selskabets</u> <u>aktionærer</u>
Saldo pr. 01.01.12	104.276	-36.037	198.948	9.573	276.760
Totalindkomst	0	0	18.795	13.487	32.282
Udloddet udbytte	0	0	0	-9.432	-9.432
Køb af egne aktier	0	-15.027	0	0	-15.027
Salg af egne aktier	0	0	0	0	0
Udbytte af egne aktier	0	0	141	-141	0
Bevægelser med aktionærerne	0	-15.027	141	-9.573	-24.459
Egenkapital pr. 31.12.12	104.276	-51.064	217.884	13.487	284.583
Totalindkomst	0	0	47.410	16.671	64.081
Udloddet udbytte	0	0	0	-12.976	-12.976
Køb af egne aktier	0	-18.106	0	0	-18.106
Salg af egne aktier	0	0	0	0	0
Annullering af egne aktier	-16.276	54.720	-38.444	0	0
Udbytte af egne aktier	0	0	511	-511	0
Bevægelser med aktionærerne	-16.276	36.614	-37.933	-13.487	-31.082
Egenkapital pr. 31.12.13	88.000	-14.450	227.361	16.671	317.582

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

Pengestrømsopgørelse for 1. jan. - 31. dec.

	Note	2013 t.kr.	2012 t.kr.
Pengestrømme fra driften			
Koncernens årsresultat		64.083	32.282
Reguleringer ikke likvide bevægelser	13	-65.770	-28.601
Ændringer i driftskapital	13	433	-739
Pengestrømme fra drift		-1.254	2.942
Pengestrømme fra investeringsaktiviteter			
Køb af driftsmidler m.v.		-306	-5
Køb af børsnoterede værdipapirer		-193.064	-168.714
Salg af børsnoterede værdipapirer		173.859	194.242
Pengestrømme fra investeringsaktiviteter i alt		-19.511	25.523
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter			
Udbytte		-12.976	-9.432
Optagelse af bankgæld		55.726	0
Afdrag af bankgæld		0	-4.403
Køb af egne aktier		-18.106	-15.027
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter i alt		24.644	-28.862
Årets forskydning i likvide beholdninger		3.880	-396
Likvide beholdninger pr. 01.01.		468	864
Årets forskydning i likvide beholdninger		3.880	-396
Likvide beholdninger pr. 31.12.		4.348	468

Noter til koncernregnskab

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

Noter til koncernregnskab

Note 1. Anvendt regnskabspraksis

Generelt

Koncernregnskabet for SmallCap Danmark A/S for 2013 aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter, jf. de af NASDAQ OMX Copenhagen A/S stillede krav til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber og IFRS-bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven.

Koncernregnskabet er aflagt i danske kroner.

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

Nye og ændrede standarder samt fortolkningsbidrag

SmallCap Danmark A/S har i regnskabsåret implementeret alle nye IFRS standarder, ændringer til eksisterende standarder og IFRIC fortolkningsbidrag, som er godkendt af EU og har ikrafttræden i regnskabsåret 2013. Nedenfor er beskrevet de standarder, ændringer til eksisterende standarder og fortolkningsbidrag, som har relevans for 2013 og har haft indvirkning på årsregnskabet for 2013:

- IFRS 13 om opgørelse af dagsværdi. Standarden opsamler bestemmelserne om opgørelse af dagsværdi fra en række forskellige standarder og præciserer oplysningskravene vedrørende aktiver og forpligtelser, som måles til dagsværdi. (Godkendt af EU, ikrafttræden for regnskabsår der begynder den 1. januar 2013 eller senere). Implementering af den nye standard har medført yderligere oplysninger i årsregnskabet, men har ikke påvirket dagsværdiopgørelserne og dermed ikke haft effekt på resultatopgørelsen balancen.

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

IASB har vedtaget en række nye standarder og ændringer til eksisterende standarder og fortolkningsbidrag, der endnu ikke er trådt i kraft, men har ikrafttræden i regnskabsåret 2014 eller senere. Nedenstående standarder, ændringer og fortolkningsbidrag forventes at få indvirkning på årsrapporten:

- IFRS 9 om finansielle instrumenter, som ændrer på den regnskabsmæssige behandling af finansielle instrumenter, herunder klassifikation og måling af finansielle aktiver og forpligtelser samt bestemmelserne for regnskabsmæssig sikring (Ikke godkendt af EU, ikrafttræden er endnu ikke fastlagt). Standarden kan få indflydelse på klassifikationen og indregningen af virksomhedens finansielle instrumenter.
- IFRS 10 om koncernregnskab og ændring til IAS 27 om separate regnskaber. IFRS 10 erstatter en del af den eksisterende IAS 27 og ændrer på definitionen af kontrol og bestemmende indflydelse. IAS 27 omfatter herefter alene separate regnskaber. (Godkendt af EU, ikrafttræden for regnskabsår der begynder den 1. januar 2013 eller senere). Implementering af den nye standard forventes ikke at få effekt på konsolideringen.
- Ændring til IFRS 10, IFRS 12 og IAS 27 om investeringsvirksomheder. Ændringen implementerer en undtagelse for investeringsvirksomheder, som ikke længere skal konsolidere dattervirksomheder, men derimod indregne dem til dagsværdi med værdiregulering i resultatopgørelsen. (Ikke godkendt af EU, ikrafttræden for regnskabsår der begynder den 1. januar 2014 eller senere). Implementeringen kan få betydning for om SmallCap Danmark A/S skal konsolidere sin dattervirksomhed eller indregne den til dagsværdi med værdiregulering i resultatopgørelsen.

Noter til koncernregnskab

Note 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

- IFRS 12 om oplysninger om kapitalandele. Standarden indeholder oplysningskravene knyttet til kapitalandele i dattervirksomheder, associerede virksomheder og joint ventures. I forbindelse med udstedelsen af IFRS 10 og 11 er tilføjet en række yderligere oplysningskrav. (Godkendt af EU, ikrafttræden for regnskabsår der begynder den 1. januar 2013 eller senere). Implementeringen af den nye standard kan medføre yderligere oplysninger i årsrapporten, men forventes ikke at have effekt på resultatopgørelsen eller balancen.

SmallCap Danmark A/S forventer at implementere ovenstående, når de har ikrafttræden. Hvor ikrafttrædelsesdatoen i EU er en anden end hos IASB, påtænkes ændringerne implementeret når de har ikrafttræden i EU.

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

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.

Konsolideringsprincipper

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

Kritisk regnskabspraksis

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

Noter til koncernregnskab

Note 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Virksomhedssammenslutninger og minoritetsinteresser

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

Overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser værdiansættes til dagsværdi på erhvervel-
sestidspunktet. Afholdte anskaffelsesomkostninger omkostningsføres.

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

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

Segmentoplysninger

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

Indregning af indtægter

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

Indregning af udgifter

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

Driftsomkostninger

Personaleomkostninger:

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

Andre omkostninger:

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

Noter til koncernregnskab

Note 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Skat af årets resultat

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

Indregning af aktiver og forpligtelser:

Materielle anlægsaktiver

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

Værdipapirer

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

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

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

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

Noter til koncernregnskab

Note 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Tilgodehavender

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

Egne aktier

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

Forpligtelser

Forpligtelser måles til amortiseret kostpris, medmindre andet er specificeret.

Skat

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

Udbytte

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

Nøgletal

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

Pengestrømsopgørelse

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

Noter til koncernregnskab

Note 2. Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger

Skatteaktiv

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

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

Skatteaktivet udgør pr. 31. december 2013 20,0 mio. kr., svarende til 5,0% af selskabets balance hhv. 6,3% af selskabets egenkapital. Udnyttelse af skatteaktivet forudsætter at der over de kommende tre år oparbejdes skattepligtige nettoindtægter svarende til i gennemsnit årligt 8,3% af egenkapitalen excl. skatteaktivet. Beregnet over fem år er afkastkravet gennemsnitligt 4,9% p.a.

Ultimo 2012 udgjorde skatteaktivet 23,0 mio. kr., svarende til 7,3% af selskabets daværende balance hhv. 8,1% af selskabets daværende egenkapital. Udnyttelse af skatteaktivet forudsatte at der fra udgangen af 2012 og over de efterfølgende henholdsvis tre og fem år oparbejdes skattepligtige nettoindtægter svarende til 10,6% hhv. 6,2% p.a. af selskabets daværende egenkapital excl. skatteaktivet.

Skatteaktivet er indregnet efter ledelsens bedste skøn.

i mio. kr.	Skattemæssige under- skud og aktietab	Skatteaktiv
Ultimo 2012	199,4	23,0
Forbrugt i året	42,5	10,6
Tilgang	0,0	7,6
Ultimo 2013	156,9	20,0

Noter til koncernregnskab

Note 3 Finansielle risici

Markedsrisiko

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

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

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

Udsving på aktiemarkedene generelt

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

Udsving i kurserne på small cap aktier

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

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

Udsving i værdien af selskabets aktieportefølje

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

Noter til koncernregnskab

Note 3 Finansielle risici (fortsat)

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

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

Udsving i valutakurser

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

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

Ultimo 2013 var selskabets valutaeksponering (USD) på 23,0 mio. kr. En ændring i USD på 1%-point vil påvirke selskabets resultat med +/-230 t.kr. før skat. Ultimo 2012 havde selskabet ikke eksponering i udenlandsk valuta.

Udsving i renter

Selskabet rentebærende gæld var ultimo 2013 på 82,1 mio. kr. En renteændring på 1%-point vil med et uændret gældsniveau i forhold til ultimo 2013 øge selskabets renteomkostninger med 821 t.kr. pa. før skat.

Selskabet havde ultimo 2012 en rentebærende gæld på 26,4 mio. kr. En renteændring på 1%-point vil med et uændret gældsniveau i forhold til ultimo 2012 øge selskabets renteomkostninger med 264 t.kr. pa. 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 pr. 31. december 2013 uudnyttede kreditfaciliteter på 17,9 mio. kr.

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

Noter til koncernregnskab

Note 4. Finansielle indtægter og omkostninger fordelt på kategorier

	2013	2012
	t.kr.	t.kr.
Finansielle Indtægter		
<i>Finansielle indtægter på aktiver målt til dagsværdi i resultatopgørelsen</i>		
Realiserede kursavancer	10.118	13.660
Urealiserede kursavancer	73.509	45.496
Aktieudbytter	3.994	5.199
I alt	87.621	64.355
<i>Finansielle indtægter på udlån og tilgodehavender</i>		
Øvrige renteindtægter	380	1.059
I alt	380	1.059
Finansielle indtægter i alt	88.001	65.414
Finansielle omkostninger		
<i>Finansielle omkostninger på aktiver målt til dagsværdi i resultatopgørelsen</i>		
Realiserede kurstab	-8.286	-6.972
Urealiserede kurstab	-3.018	-16.792
I alt	-11.304	-23.764
<i>Finansielle omkostninger på udlån og tilgodehavender</i>		
Renteomkostninger	-1.956	-1.596
I alt	-1.956	-1.596
Finansielle omkostninger i alt	-13.260	-25.360
Finansielle indtægter og omkostninger i alt	74.741	40.054
<i>Finansielle indtægter og omkostninger i resultatopgørelsen</i>		
Kursreguleringer	72.323	35.392
Aktieudbytter	3.994	5.199
Finansielle poster, netto	-1.576	-537
I alt	74.741	40.054

Note 5. Driftsomkostninger

Posten kan i hovedposter specificeres således:

Personaleomkostninger	3.632	4.291
Afskrivninger	52	77
Omkostninger forbundet med investeringer, børsnotering	300	210
Husleje, IT, kontorhold	1.243	1.520
Advokat m.m.	1.720	944
Andre administrationsomkostninger	543	730
Driftsomkostninger i alt	7.490	7.772

Noter til koncernregnskab

Note 5. Driftsomkostninger (fortsat)

	2013 t.kr.	2012 t.kr.
Personaleomkostningerne sammensættes således:		
Bestyrelse	609	900
Direktion	706	679
Øvrige medarbejdere	2.297	2.689
Sociale udgifter inkl. lønsum	20	23
Personaleomkostninger i alt	3.632	4.291
Gennemsnitligt antal beskæftigede	4	3
Aflønningen kan specificeres således:		
Bestyrelse		
Formanden	250	325
Andre medlemmer	359	575
	609	900
Direktion		
Løn	706	679
	706	679

Bonus

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

Bonus tildeles der efter en konkret vurdering.

Selskabets bonusprogram er nærmere beskrevet på side 26.

Der er ikke hensat til resultatafhængig bonus i 2012 og 2013.

Noter til koncernregnskab

Note 5. Driftsomkostninger (fortsat)

Andre oplysninger

Posten andre administrationsomkostninger indeholder følgende udgifter til revisor:

Honorar til Ernst & Young

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Lovpligtig revision

Andre erklæringsopgaver med sikkerhed

Andre opgaver

I alt

	2013 t.kr.	2012 t.kr.
	250	250
	8	75
	0	144
	258	469

Note 6. Skat af årets resultat

Aktuel skat

Regulering af udskudt skat

Skat tidligere år

Skat af årets resultat i alt

	60	0
	3.000	0
	109	0
	3.169	0

Skat af årets resultat kan forklares således:

Skatteprocent

Effekt af ikke skattepligtige indtægter

Andre reguleringer

Effektiv skatteprocent

	25,0%	25,0%
	-8,2%	-32,2%
	-12,1%	7,2%
	4,7%	0,0%

Note 7. Indretning af lejede lokaler

Kostpris pr. 01.01.

Årets tilgang

Årets afgang

Kostpris pr. 31.12.

	565	565
	0	0
	565	0
	0	565

Af- og nedskrivning pr. 01.01.

Afskrivning vedr. afgang i året

Årets af- og nedskrivning

Af- og nedskrivning pr. 31.12.

	565	507
	565	0
	0	58
	0	565

Bogført værdi pr. 31.12.

	0	0
--	----------	----------

Noter til koncernregnskab

Note 8. Andre anlæg, driftsmateriel og inventar

	2013	2012
	t.kr.	t.kr.
Kostpris pr. 01.01.	94	94
Årets tilgang	310	0
Årets afgang	0	0
Kostpris pr. 31.12.	404	94
Af- og nedskrivning pr. 01.01.	94	49
Afskrivning vedr. afgang i året	0	0
Årets af- og nedskrivning	52	45
Af- og nedskrivning pr. 31.12.	146	94
Bogført værdi pr. 31.12.	258	0

Note 9. Deposita

Kostpris pr. 01.01.	168	163
Årets tilgang	131	5
Årets afgang	135	0
Kostpris pr. 31.12.	164	168

Note 10. Andre værdipapirer og kapitalandele

Kostpris pr. 01.01.	288.371	320.621
Årets tilgang	193.064	168.714
Årets afgang	187.159	200.964
Kostpris pr. 31.12.	294.276	288.371
Opskrivninger pr. 01.01.	49.776	17.261
Årets opskrivninger	44.994	32.515
Opskrivninger pr. 31.12.	94.770	49.776
Nedskrivninger pr. 01.01.	-48.994	-51.906
Årets nedskrivninger	38.797	2.912
Nedskrivninger pr. 31.12.	-10.197	-48.994
Bogført værdi pr. 31.12.	378.849	289.153

Investeringsbeviser i Investeringsforeningen SmallCap Danmark er indregnet under værdipapirer til dagsværdi med 65,4 mio. kr. og der er indregnet en resultatandel på 18,7 mio. kr. i resultatopgørelsen under kursreguleringer.

Ultimo 2012 var der under værdipapirer indregnet investeringsbeviser i Investeringsforeningen SmallCap Danmark med en dagsværdi på 54,9 mio. kr. og indregnet en resultatandel på 2,8 mio. kr. i resultatopgørelsen under kursreguleringer.

SmallCap ejer pr. 31. december 2013 mere end 50% af stemmerettighederne i Investeringsforeningen SmallCap (56,1%). SmallCap har ikke bestemmende indflydelse over Investeringsforeningen SmallCap, idet der eksisterer en stemmeretsbegrænsning hvorefter SmallCap maksimalt kan stemme med 10%. Kapitalandelen i Investeringsforeningen indregnes efter undtagelsen i IAS 28 for ventureselskaber til dagsværdi med værdiregulering i resultatopgørelsen.

Noter til koncernregnskab

Note 11. Aktiekapital

	2013	2012
	t.kr.	t.kr.
Saldo pr. 01.01.	104.276	104.276
Årets afgang	16.276	0
Saldo pr. 31.12.	88.000	104.276

Aktiekapitalen består af 4.400.000 stk. á nom. 20 kr., hvoraf 3.781.710 stk. er noteret på navn i selskabets aktiebog. Aktiekapitalen er ikke fordelt i klasser og ingen aktier har særlige rettigheder. 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.	23.000	23.000
Forbrugt i året	10.625	0
Tilgang	7.625	0
Saldo pr. 31.12.	20.000	23.000

Udskudt skat

Saldo pr. 01.01.	0	0
Årets forskydning	0	0
Udskudt skat pr. 31.12.	0	0

Grundlaget for de udskudte skatter fordeler sig således:

Skattemæssige tab til fremførsel	85.000	92.000
I alt	85.000	92.000

Tilgang udgør aktiveret andel af tidligere ej aktiveret skattemæssigt underskud. De samlede skattemæssige underskud til fremførsel udgør ultimo 2013 156,9 mio. kr. mod 199,4 mio. kr. ultimo 2012.

Noter til koncernregnskab

Note 13. Specifikation til pengestrømsopgørelsen

	2013 t.kr.	2012 t.kr.
Reguleringer ikke-likvide bevægelser		
Afskrivninger	52	103
Urealiserede kursgevinster værdipapirer	-70.491	-28.704
Periodiseringer, beregnet skat og andre beløb	4.669	0
Reguleringer ikke-likvide bevægelser i alt	-65.770	-28.601
Ændringer i driftskapital		
Tilgodehavender	556	2.423
Andre poster	-123	-3.162
Ændringer i driftskapital i alt	433	-739
I "Pengestrømme fra driften" indgår renter med:		
Modtagne renter	380	1.059
Betalte renter	-1.956	-1.596
Modtagne og betalte renter, netto	-1.576	-537

Note 14. Årets resultat pr. aktie

Årets resultat, mio. kr.	64,1	32,3
Gns. antal cirkulerende aktier i 1.000 stk.	4.295	4.634
Gns. antal cirkulerende aktier, udvandet i 1.000 stk.	4.295	4.634
Årets resultat pr. aktie (EPS), kr.	14,9	7,0
Årets resultat pr. aktie, fuldt udvandet (EPS D), kr.	14,9	7,0

Note 15. Gæld til kreditinstitutter

Gæld til kreditinstitutter på 82.116 t.kr. (26.389 t.kr. ultimo 2011) er en kassekredit som kan kræves indfriet på anfordring. Gældens regnskabsmæssige værdi er lig dagsværdi.

Note 16. Egne aktier

	stk.	Nominelt t.kr.	% af aktie- kapital
Egne aktier pr. 01.01.12.	427.340	8.547	9,71%
Årets tilgang	290.736	5.815	6,61%
Årets afgang	0	0	0,00%
Egne aktier pr. 31.12.12.	718.076	14.362	16,32%
Årets tilgang	328.062	6.561	7,46%
Årets afgang	813.802	16.276	18,50%
Egne aktier pr. 31.12.13.	232.336	4.647	5,28%

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

Markedsværdien af egne aktier var ultimo 2013 14.986 t.kr.

Noter til koncernregnskab

Note 17. Kategorier af finansielle aktiver og forpligtelser

	2013 t.kr.	2012 t.kr.
Finansielle aktiver målt til dagsværdi via resultatopgørelsen		
Værdipapirer	378.849	289.153
I alt	378.849	289.153
Udlån og tilgodehavender målt til amortiseret kostpris		
Deposita	164	168
Andre tilgodehavender	248	915
Likvider	4.348	468
I alt	4.760	1.551
Finansielle forpligtelser målt til amortiseret kostpris		
Gæld til kreditinstitutter	82.116	26.389
Skyldig selskabsskat	59	0
Anden gæld	4.110	2.732
I alt	86.285	29.121

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

Dagsværdihieraki. Pr. 31. december 2013 har koncernen følgende finansielle instrumenter, som måles til dagsværdi: Værdipapirer.

Værdipapirer er placeret i niveau 1 i dagsværdihierakiet, idet koncernen har anvendt dagskursen på et aktivt marked ved fastsættelsen af dagsværdierne. Dagsværdien er ultimo 2013 378.849 t.kr. Ultimo 2012 udgjorde dagsværdien 289.153 t.kr.

Note 18. Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser

Værdipapirer (inkl. egne aktier)	393.835	289.153
Likvider	4.347	468
Sikkerhedsstillelser i alt	398.182	289.621
Ovennævnte aktiver er stillet som sikkerhed for bankgæld på:	82.116	26.389
Kreditrammer, uudnyttede ultimo året, omfattet af pantsætningen:	17.884	73.611

Moderselskabet har stillet sikkerhed for datterselskabets gæld. Ultimo 2013 udgør gælden 10.926 t.kr. Ultimo 2012 udgjorde gælden 1.559 t.kr.

Note 19. Nærtstående parter

Selskabet har ikke haft transaktioner med nærtstående som ikke er gennemført på markeds-mæssige vilkår. Ingen enkeltpersoner har bestemmende indflydelse i selskabet.

REGNSKAB FOR MODERSELSKABET

Resultatopgørelse for 1. jan. - 31. dec.

	Note	2013 t.kr.	2012 t.kr.
Kursreguleringer	4	43.239	30.005
Aktieudbytter		3.769	4.583
Investeringsresultat		47.008	34.588
Resultat efter skat i tilknyttede virksomheder		11.074	3.071
Resultat efter skat i associerede virksomheder		18.146	2.846
Finansielle poster, netto	5	-1.683	-619
Driftsomkostninger	6	7.295	7.604
Resultat før skat		67.250	32.282
Skat af årets resultat	7	3.169	0
Årets resultat		64.081	32.282

Balance pr. 31. december

Aktiver	Note	2013 t.kr.	2012 t.kr.
Anlægsaktiver			
Materielle aktiver			
Indretning af lejede lokaler	8	0	0
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	9	258	0
Materielle aktiver i alt		258	0
Finansielle anlægsaktiver			
Deposita	10	164	168
Værdipapirer	11	283.000	220.599
Kapitalandele i tilknyttede og associerede virk.	12	153.577	127.905
Udskudt skatteaktiv	14	10.000	17.186
Finansielle anlægsaktiver i alt		446.741	365.858
Anlægsaktiver i alt		446.999	365.858
Omsætningsaktiver			
Tilgodehavender			
Andre tilgodehavender		192	698
Tilgodehavender i alt		192	698
Likvide beholdninger		4.180	468
Omsætningaktiver i alt		4.372	1.166
Aktiver i alt		451.371	367.024

Balance pr. 31. december

Passiver	Note	2013 t.kr.	2012 t.kr.
Egenkapital			
Aktiekapital	13	88.000	104.276
Egne aktier	16	-14.450	-51.064
Overført resultat		227.361	217.884
Foreslået udbytte		16.671	13.487
Egenkapital i alt		317.582	284.583
Hensatte forpligtelser			
Udskudt skat	14	0	0
Hensatte forpligtelser i alt		0	0
Kortfristede gældsforpligtigelser			
Gæld til kreditinstitutter	15	71.190	24.830
Gæld til tilknyttede selskaber		58.577	54.929
Skyldig selskabsskat		59	0
Anden gæld		3.963	2.682
Kortfristede gældsforpligtigelser i alt		133.789	82.441
Passiver i alt		451.371	367.024
Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser, transaktioner med nærtstående og egne aktier	17-18		

Egenkapitalopgørelse

(t.kr.)	Aktie- kapital	Egne aktier	Overført resultat	Foreslået Udbytte	I alt
Saldo pr. 01.01.12	104.276	-36.037	198.948	9.573	276.760
Årets resultat	0	0	18.795	13.487	32.282
Udloddet udbytte	0	0	0	-9.432	-9.432
Køb af egne aktier	0	-15.027	0	0	-15.027
Salg af egne aktier	0	0	0	0	0
Udbytte af egne aktier	0	0	141	-141	0
Egenkapital pr. 31.12.12	104.276	-51.064	217.884	13.487	284.583
Årets resultat	0	0	47.410	16.671	64.081
Udloddet udbytte	0	0	0	-12.976	-12.976
Køb af egne aktier	0	-18.106	0	0	-18.106
Salg af egne aktier	0	0	0	0	0
Annullering af egne aktier	-16.276	54.720	-38.444	0	0
Udbytte af egne aktier	0	0	511	-511	0
Egenkapital pr. 31.12.13	88.000	-14.450	227.361	16.671	317.582

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

Noter til moderselskabets regnskab

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

Noter til moderselskabsregnskab

Note 1. Anvendt regnskabspraksis

Generelt

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

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

Regnskabet er aflagt i DKK.

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

Generelt om indregning og måling

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

Indregning af indtægter

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

Indregning af udgifter

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

Driftsomkostninger

Personaleomkostninger:

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

Noter til moderselskabsregnskab

Note 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Andre omkostninger:

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

Skat af årets resultat

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

Indregning af aktiver og forpligtelser

Materielle anlægsaktiver

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

Værdipapirer

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

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder

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

Kapitalandele i associerede virksomheder

Kapitalandele i associerede virksomheder måles efter den indre værdis metode til den forholdsmæssigt ejede andel af virksomhedernes egenkapital, med tillæg af koncerngoodwill og koncerninterne tab og fradrag af koncerninterne avancer og eventuel negativ goodwill. Kapitalandele i virksomheder med negativ indre værdi måles til kr. 0.

Noter til moderselskabsregnskab

Note 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Virksomhedens forholdsmæssige andel af en eventuel negativ egenkapital modregnes i tilgodehavender hos kapitalandelen i det omfang det er uerholdeligt. Beløb herudover indregnes under posten hensatte forpligtelser, i det omfang modervirksomheden har en retlig eller faktisk forpligtelse til at dække underbalancen.

Nyerhvervede og solgte kapitalandele indregnes i årsregnskabet henholdsvis fra anskaffelsestidspunktet eller frem til afståelsestidspunktet.

Tilgodehavender

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

Egne aktier

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

Forpligtelser

Forpligtelser måles til amortiseret kostpris, medmindre andet er specificeret.

Skat

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

Udbytte

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

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.

Noter til moderselskabsregnskab

Note 2. Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger (fortsat)

ABL19 indeholder således en undtagelsesbestemmelse, der betyder at selskaber, der i gennemsnit over skatteåret har mere end 15% af balancesummen investeret i aktieposter hvor ejerandelen overstiger 10%, ikke er omfattet af ABL19. SmallCap Danmark A/S har på denne baggrund aldrig været beskattet efter reglerne i ABL19.

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

Skatteaktivet udgjorde pr. 31. december 2013 10,0 mio. kr., svarende til 2,2% af selskabets balance hhv. 3,1% af selskabets egenkapital. Udnyttelse af skatteaktivet forudsætter at der over de kommende tre år oparbejdes skattepligtige nettoindtægter svarende til i gennemsnit årligt 4,2% af egenkapitalen excl. skatteaktivet. Beregnet over fem år er afkastkravet gennemsnitligt 2,5% p.a.

Skatteaktivet er indregnet og værdiansat efter ledelsens bedste skøn. Se i øvrigt note 14.

Selskabets samlede fremførbare skattemæssige underskud udgør 90,7 mio. kr., svarende til en skatteværdi på 22,7 mio. kr. Selskabets samlede fremførbare skattemæssige underskud og aktietab udgjorde ultimo 2012 122,0 mio. kr., svarende til en skatteværdi på 30,5 mio. kr.

Note 3. Finansielle risici

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

Note 4. Kursreguleringer

	2013 t.kr.	2012 t.kr.
Realiserede kursavancer	7.029	8.573
Realiserede kurstab	-7.593	-4.836
Realiserede kursavancer/tab i alt	-564	3.737
Urealiserede kursavancer	46.821	42.208
Urealiserede kurstab	-3.018	-15.940
Urealiserede kursavancer/tab i alt	43.803	26.268
Kursreguleringer i alt	43.239	30.005

Note 5. Finansielle poster, netto

Øvrige renteindtægter	380	1.059
Finansielle indtægter i alt	380	1.059
Øvrige renteudgifter	1.768	1.353
Renteudgifter koncernselskaber	295	325
Finansielle udgifter i alt	2.063	1.678
Finansielle poster, netto	-1.683	-619

Noter til moderselskabets regnskab

Note 6. Driftsomkostninger

Posten kan i hovedposter specificeres således

Personaleomkostninger	3.497	4.156
Afskrivninger	52	77
Omkostninger forbundet med investeringer, børsnotering	295	234
Husleje, IT, kontorhold	1.241	1.518
Advokat m.m.	1.720	944
Andre administrationsomkostninger	490	675
	7.295	7.604

Personaleomkostningerne sammensættes således:

Bestyrelse	609	900
Direktion	571	544
Øvrige medarbejdere	2.297	2.689
Sociale udgifter inkl. lønsum	20	23
Personaleomkostninger i alt	3.497	4.156

Gennemsnitligt antal beskæftigede	4	3
-----------------------------------	---	---

Aflønningen kan specificeres således:

	2013	2012
	t.kr.	t.kr.
Bestyrelse		
Formanden	250	325
Andre medlemmer	359	575
	609	900
Direktion		
Fast løn	571	544
Bonus	0	0
	571	544

Bonus

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

Bonus tildeles der efter en konkret vurdering.

Selskabets bonusprogram er nærmere beskrevet på side 26.

Der er ikke hensat til resultatafhængig bonus i 2012 og 2013.

Andre oplysninger

Posten andre administrationsomkostninger indeholder følgende udgifter til revisor:

Honorar til Ernst & Young		
Godkendt Revisionspartnerselskab		
Lovpligtig revision	200	200
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	8	75
Andre opgaver	0	144
I alt	208	419

Noter til moderselskabets regnskab

Note 7. Skat af årets resultat

	2013 t.kr.	2012 t.kr.
Aktuel skat	60	0
Regulering af udskudt skat	7.186	0
Skat tidligere år	48	0
Skat i datterselskaber	-4.125	0
Skat af årets resultat i alt	3.169	0
Skat af årets resultat kan forklares således:		
Skatteprocent	25,0%	25,0%
Effekt af ikke skattepligtige indtægter	-14,7%	-38,3%
Andre reguleringer	0,5%	10,6%
Effektiv skatteprocent	10,8%	-2,6%

Note 8. Indretning af lejede lokaler

Kostpris pr. 01.01.	565	565
Årets tilgang	0	0
Årets afgang	565	0
Kostpris pr. 31.12.	0	565
Af- og nedskrivning pr. 01.01.	565	507
Afskrivning vedr. afgang i året	565	0
Årets af- og nedskrivning	0	58
Af- og nedskrivning pr. 31.12.	0	565
Bogført værdi pr. 31.12.	0	0

Note 9. Andre anlæg, driftsmateriel og inventar

Kostpris pr. 01.01.	94	94
Årets tilgang	310	0
Årets afgang	0	0
Kostpris pr. 31.12.	404	94
Af- og nedskrivning pr. 01.01.	94	49
Afskrivning vedr. afgang i året	0	0
Årets af- og nedskrivning	52	45
Af- og nedskrivning pr. 31.12.	146	94
Bogført værdi pr. 31.12.	258	0

Noter til moderselskabets regnskab

Note 10. Deposita

	2013	2012
	t.kr.	t.kr.
Kostpris pr. 01.01.	168	163
Årets tilgang	131	5
Årets afgang	135	0
Kostpris pr. 31.12.	164	168

Note 11. Andre værdipapirer og kapitalandele

Kostpris pr. 01.01.	211.914	216.355
Årets tilgang	170.937	141.965
Årets afgang	162.739	146.406
Kostpris pr. 31.12.	220.112	211.914
Opskrivninger pr. 01.01.	52.735	22.607
Årets opskrivninger	18.489	30.128
Opskrivninger pr. 31.12.	71.224	52.735
Nedskrivninger pr. 01.01.	-44.050	-42.564
Årets nedskrivninger	35.714	-1.486
Nedskrivninger pr. 31.12.	-8.336	-44.050
Bogført værdi pr. 31.12.	283.000	220.599

Note 12. Kapitalinteresser i tilknyttede og associerede virksomheder

Tilknyttede virksomheder:

Kostpris pr. 01.01.	149.943	149.943
Kostpris pr. 31.12.	149.943	149.943
Opskrivninger pr. 01.01.	-76.917	-79.988
Årets resultatandele, Porteføljeselskab A/S	15.199	3.071
Opskrivninger pr. 31.12.	-61.718	-76.917
Bogført værdi 31.12.	88.225	73.026
Porteføljeselskab A/S, København (Selskabskapital t.kr. 75.000. Ejerandel 100%)	88.225	73.026
	88.225	73.026

Noter til moderselskabets regnskab

Associerede virksomheder:

Kostpris pr. 01.01.	58.360	58.352
Årets tilgang	0	8
Årets afgang	7.476	0
Kostpris pr. 31.12.	50.884	58.360
Opskrivninger pr. 01.01.	-3.482	-6.328
Årets resultatandele, Investeringsforeningen SmallCap Danmark	17.505	2.846
Årets afgang	-446	0
Opskrivninger pr. 31.12.	14.469	-3.482
Bogført værdi 31.12.	65.353	54.878
Investeringsforeningen SmallCap Danmark, København (Selskabskapital t.kr. 124.840. Ejerandel 56,1%)	65.353	54.878

Note 13. Aktiekapital

	2013 t.kr.	2012 t.kr.
Saldo pr. 01.01.	104.276	104.276
Årets afgang	16.276	0
Saldo pr. 31.12.	88.000	104.276

Aktiekapitalen består af 4.400.000 stk. á nom. 20 kr., hvoraf 3.781.710 stk. er noteret på navn i selskabets aktiebog. Aktiekapitalen er ikke fordelt i klasser og ingen aktier har særlige rettigheder. Aktiekapitalen er i 2013 reduceret med 16.276.000 kr. til 88.000.000 kr. ved annullering af egne aktier. Aktiekapitalen har i perioden 2009-2012 uændret udgjort 104.276.000 kr. Egne aktier, se note 16.

Note 14. Udskudt skat

Udskudt skatteaktiv

Saldo pr. 01.01.	17.186	11.610
Forbrug	7.825	0
Tilgang	639	5.576
Saldo pr. 31.12.	10.000	17.186

Udskudt skat

Saldo pr. 01.01.	0	0
Årets forskydning	0	0
Udskudt skat i alt pr. 31.12.	0	0

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

Skattemæssige tab til fremførsel	42.500	68.744
I alt	42.500	68.744

Tilgang udgør aktiveret andel af tidligere ej aktiveret skattemæssigt underskud.

Noter til moderselskabets regnskab

Note 15. Gæld til kreditinstitutter

Gæld til kreditinstitutter på 71.190 t.kr. (24.830 t.kr. ultimo 2012) er en kassekredit som kan kræves indfriet på anfordring. Gældens regnskabsmæssige værdi er lig dagsværdi.

Note 16. Egne aktier

	stk.	Nominelt t.kr.	% af aktie- kapitalen
Egne aktier pr. 01.01.12.	427.340	8.547	9,71%
Årets tilgang	290.736	5.815	6,61%
Årets afgang	0	0	0,00%
Egne aktier pr. 31.12.12.	718.076	14.362	16,32%
Årets tilgang	328.062	6.561	7,46%
Årets afgang	813.802	16.276	18,50%
Egne aktier pr. 31.12.13.	232.336	4.647	5,28%

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

Markedsværdien af egne aktier var ultimo 2013 14.986 t.kr.

Note 17. Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser

	2013 t.kr.	2012 t.kr.
Værdipapirer (inkl. egne aktier)	363.338	220.599
Likvider	4.180	468
Sikkerhedsstillelser i alt	367.518	221.067
Ovennævnte aktiver er stillet som sikkerhed for bankgæld på	71.190	24.830
Kreditrammer, uudnyttede ultimo, omfattet af pantsætningen	28.810	25.170

Moderselskabet har stillet sikkerhed for et datterselskabs gæld.

Denne gæld udgør ultimo 2013 10.926 t.kr. Ultimo 2012 var gælden 1.559 t.kr.

Note 18. Nærtstående parter

Selskabet har ikke haft transaktioner med nærtstående som ikke er gennemført på markeds-mæssige vilkår. Ingen enkeltpersoner har bestemmende indflydelse i selskabet.

LEDELSENS PÅTEGNING

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar–31. december 2013 for SmallCap Danmark A/S.

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

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2013 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2013.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 12. marts 2014

Direktion

Jens Erik Høst

Bestyrelse

Niels Roth, formand

Per Søndergaard Pedersen

Merete Jørgensen

Den uafhængige revisors erklæringer

Til aktionærerne i SmallCap Danmark A/S

Påtegning på koncernregnskabet og årsregnskabet

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for SmallCap Danmark A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2013, der omfatter resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for såvel koncernen som selskabet samt totalindkomstopgørelse og pengestrømsopgørelse for koncernen. Koncernregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

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

Revisors ansvar

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

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

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Den uafhængige revisors erklæringer - fortsat

Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet giver et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2013 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2013 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Det er endvidere vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2013 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2013 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Erklæringer i henhold til anden lovgivning og regulering

Supplerende oplysning vedrørende andre forhold

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

Udtalelse om ledelsesberetningen

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

København, den 12. marts 2014

Ernst & Young

Godkendt Revisionspartnerselskab

Carsten Collin

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
63. 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

Ringkøbing Landbobank A/S
Torvet 1
DK – 6950 Ringkøbing

Revisor

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