

SmallCap Danmark A/S  
CVR-nr: 39703416  
Dr. Tværgade, 41, 1., DK-1302 København K  
Årsrapport 2016  
66. regnskabsår

## INDHOLD

### Ledelsesberetning

Hoved- og nøgletal	2
Kære aktionær	3
Regnskabsberetning	5
Investment cases	10
Profil – SmallCap Danmark A/S	12
Aktien og investorerne	14
IR-politik	17
Corporate Governance	18
Vederlagspolitik	20
Bestyrelse og direktion	21
Børsmeddelelser, 2016	24

### Regnskab

Totalindkomstopgørelse	26
Balance	27
Egenkapitalopgørelse	29
Pengestrømsopgørelse	30
Noter	31
Ledelsens påtegning	47
Den uafhængige revisors påtegning	48
Selskabsoplysninger	51

## HOVED- OG NØGLETAL

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Resultatopgørelse (DKKm)</b>																	
Investeringsresultat	26,3	-21,2	9,1	45,1	116,3	181,0	222,4	18,2	-249,9	150,1	37,9	-84,6	40,6	76,3	-31,5	126,8	28,7
Renter, netto	6,1	4,4	2,6	1,5	0,2	0,6	0,1	2,7	4,1	1,2	-0,7	-3,4	-0,5	-1,6	-1,5	-1,1	-0,6
Finansresultat	32,4	-16,7	11,7	47,5	116,5	181,6	222,5	20,9	-245,8	151,3	37,7	-88,0	40,1	74,7	-33,0	125,8	28,2
Administrationsomkostninger	-2,8	-5,0	-5,7	-8,6	-16,2	-13,3	-17,5	-7,0	-5,6	-22,1	-6,3	-6,8	-7,8	-7,5	-7,6	-6,0	-4,8
- heraf ord. driftsomkostninger	-2,8	-5,0	-5,7	-8,6	-8,8	-7,9	-7,6	-7,3	-5,9	-7,3	-7,7	-6,8	-7,8	-7,5	-7,6	-5,8	-4,6
- heraf resultatafhængig bonus	0,0	0,0	0,0	0,0	-6,5	-5,4	-9,9	0,3	0,3	-14,8	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,2
- heraf ekstraordinære omkostninger	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultat før skat	29,6	-21,7	6,0	39,0	100,3	168,3	205,0	13,9	-251,4	129,2	31,4	-94,8	32,3	67,3	-40,6	119,8	23,5
Nettoresultat	26,4	-18,5	6,0	29,4	75,4	124,3	192,5	35,3	-217,9	129,7	28,5	-101,2	32,3	64,1	-43,6	119,8	23,5
<b>Balance (DKKm)</b>																	
Aktiver	217,5	149,8	149,8	187,0	290,8	437,8	602,1	580,7	310,1	478,5	505,0	313,4	313,7	403,8	311,7	412,9	355,3
Egenkapital	205,3	142,1	148,1	177,2	258,6	372,9	552,7	538,9	287,1	394,2	405,0	276,8	284,6	317,6	254,1	361,5	320,8
<b>Afkast (%)</b>																	
Forrentning af primo egenkapital, f. skat	16,5%	-10,6%	4,2%	26,3%	56,6%	60,2%	55,0%	2,5%	-46,7%	45,0%	7,9%	-23,4%	11,7%	23,6%	-12,8%	47,1%	6,5%
Forrentning af primo egenkapital, e. skat	14,8%	-9,0%	4,2%	19,8%	42,6%	44,4%	51,6%	6,4%	-40,5%	45,2%	7,1%	-25,0%	11,7%	22,5%	-13,7%	47,1%	6,5%
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%	17,6%	29,3%	-7,9%
Stigning i OMXC20	7,5%	-13,7%	-26,3%	22,5%	17,3%	37,3%	12,2%	5,1%	-46,6%	35,9%	35,9%	-14,8%	27,2%	24,1%	20,9%	36,2%	-12,8%
Stigning i OMXCXC20	-2,4%	-16,5%	-5,9%	50,8%	40,9%	52,4%	43,0%	-2,9%	-60,8%	24,4%	16,7%	-25,8%	14,1%	45,5%	4,1%	36,8%	5,0%
Merafkast ifht. OMXCXC20, før skat	19,0%	6,0%	10,1%	-24,4%	15,7%	7,8%	12,0%	5,4%	14,2%	20,6%	-8,8%	2,4%	-2,4%	-21,8%	-16,9%	10,4%	1,5%
Merafkast ifht. OMXCXC20, efter skat	17,2%	7,5%	10,1%	-30,9%	1,6%	-8,0%	8,7%	9,3%	20,4%	20,8%	-9,6%	0,8%	-2,4%	-22,9%	-17,8%	10,4%	1,5%
<b>Nøgletal</b>																	
Resultat pr. aktie, kr.	5,0	-3,8	1,2	6,1	14,3	22,0	34,0	6,4	-41,7	25,5	5,7	-20,9	7,0	14,9	-10,1	29,1	5,9
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%	-7,3%	0,0%	0,0%
Indre værdi pr. aktie, kr.	38,8	29,4	30,6	35,7	48,2	68,1	99,2	101,2	55,9	79,6	82,0	57,8	63,3	76,2	61,7	87,8	82,8
Børskurs ultimo pr. aktie, kr.	38,3	29,3	30,5	35,5	47,8	67,3	99,0	95,0	53,5	74,5	74,5	49,5	51,0	64,5	55,0	66,0	70,0
Dividende pr. aktie, kr.	5,7	0,0	1,0	2,0	2,5	3,0	4,0	4,0	2,5	3,5	3,5	2,0	3,0	4,0	3,0	4,0	12,0
Dividend yield, %	14,8%	0,0%	3,3%	5,6%	5,2%	4,5%	4,0%	4,2%	4,7%	4,7%	4,7%	4,0%	5,9%	6,2%	5,5%	6,1%	17,1%
Cirk. antal aktier ultimo (1.000 stk.)	5.294	4.833	4.835	4.964	5.366	5.477	5.572	5.323	5.137	4.955	4.938	4.786	4.496	4.168	4.118	4.118	3.874
Omkostningsprocent, excl. bonus	1,43%	3,13%	3,80%	5,56%	4,23%	2,44%	1,67%	1,23%	1,49%	2,26%	2,15%	1,93%	2,66%	2,61%	2,59%	2,06%	1,40%
Omkostningsprocent, incl. bonus	1,43%	3,13%	3,80%	5,56%	7,82%	4,13%	3,86%	1,18%	1,41%	6,88%	1,70%	1,93%	2,66%	2,61%	2,59%	2,13%	1,46%

Kilde: Egne beregninger og Factset

## KÆRE AKTIONÆR

SmallCap Danmark A/S realiserede i 2016 et resultat før og efter skat på 23,5 mio. kr. Det svarer til en forrentning af egenkapitalen på 6,5%. Generelt klarede mid og small cap aktierne sig væsentlig bedre end de indekstunge aktier i OMXC20 indekset, der samlet faldt med 12,8% i 2016. Således steg indekset for mid og small cap aktierne (OMXCXC20) med 5,0% i 2016.

Med salget af BoConcept i juli 2016 fik SmallCap Danmark A/S tilført et provenu på 149,3 mio. kr. Bestyrelsen besluttede at returnere 31,2 mio. kr. heraf til aktionærene i form af et ekstraordinært udbytte på 8 kr. pr. aktie, som blev udbetalt i september 2016. Endvidere blev selskabets rentebærende gæld på ca. 40 mio. kr. indfriet. Den resterende del af provenuet indgik herefter i den almindelige porteføljevaltning i SmallCap Danmark A/S. Det gav anledning til at udbygge porteføljen med syv nye selskaber, herunder cBrain, Brdr. Hartmann og Spar Nord Bank. SmallCap Danmark A/S har ved udvælgelsen af de nye aktier til porteføljen lagt vægt på, at de er noget mere omsættelige på aktiemarkedet, end de store positioner i bl.a. Egetæpper og Rias, for at opnå en større fleksibilitet i den samlede portefølje.

I 2016 gennemførtes to aktietilbagekøbsprogrammer efter "safe harbour" metoden. Der blev i 2016 under de to programmer anvendt 16,9 mio. kr. til køb af 244.107 aktier. De tilbagekøbte aktier er i gennemsnit købt til en pris på 69,2 kr. pr. aktie. Da indre værdi af selskabets aktier pr. 31. december 2016 var 82,8 kr. pr. aktie, har tilbagekøbet af aktier medført en indvanding af værdi for de fortsættende aktionærer, svarende til at indre værdi er øget med 0,85 kr. pr. aktie. Samtidig er børskursens discount i forhold til indre værdi faldet fra 24,8% ultimo 2015 til 15,5% ultimo 2016. SmallCap Danmark besad i alt 251.301 egne aktier pr. 31. december 2016. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at 250.000 aktier heraf annulleres.

Samlet set har SmallCap Danmark A/S returneret betydelig kapital tilbage til aktionærene i 2016. Udover det ekstraordinære udbytte på 31,2 mio. kr. og de 16,7 mio. kr., som er anvendt til tilbagekøb af aktier, er der udbetalt et ordinært udbytte i april måned 2016 på 4 kr. pr. aktie, modsvarende 16,2 mio. kr. Der er herefter samlet betalt 64,1 mio. kr. tilbage til selskabets aktionærer.

Returneringen af kapital har medvirket til, at aktionærene har opnået et samlet afkast i 2016 på 24% i kraft af udbyttebetalingen på i alt 12 kr. pr. aktie, samtidig med at der fandt en stigning sted i børskursen fra 66 kr. pr. aktie ultimo 2015 til 70 kr. pr. aktie ultimo 2016. Stigningen i børskursen afspejler den indsnævring af børskursens discount til indre værdi, som fandt sted i 2016, hvilket også illustreres af at selskabets indre værdi faldt fra 87,8 kr. pr. aktie ultimo 2015 til 82,8 kr. pr. aktie i ultimo 2016.

SmallCap Danmark A/S har uændret fokus på at skabe et attraktivt langsigtet afkast til aktionærene. Samtidig vil bestyrelsen fortsætte den stabile udbyttepolitik med et ordinært årligt udbytte på 3-4 kr. pr. aktie. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte for 2016 på 3,5 kr. pr. aktie (4,0 kr. pr. aktie for 2015), svarende til et direkte afkast på 5,0%.

Bestyrelsen vil også fremover supplere udbyttebetalingen med aktietilbagekøb, hvis det indvander væsentlig værdi for de tilbageværende aktionærer. Bestyrelsen besluttede i overensstemmelse hermed ved begyndelsen af 2017 at iværksætte et nyt aktietilbagekøbsprogram på op til 15 mio. kr. efter "Safe Harbour" metoden i perioden fra 2. januar 2017 til 30. juni 2017.

Selskabets resultat for 2017 vil i høj grad afhænge af udviklingen i de store investeringer i Egetæpper, Rias og Investeringsforeningen SmallCap Danmark. Starten på 2017 har været positiv på trods af betydelig, især geopolitisk usikkerhed, bl.a. den konkrete udformning af Trumps økonomiske politik, effekterne af Brexit og ikke mindst en række forestående valg i Europa,

herunder i Frankrig og Tyskland. Til gengæld er konjunkturerne i de vestlige lande under bedring og virksomhederne har generelt en positiv indtjeningsudvikling. Det indebærer en øget sandsynlighed for stigende renter og en strammere pengepolitik, i første omgang i USA. Den amerikanske centralbank FED ventes således at hæve renten flere gange i løbet af 2017, men det har de finansielle markeder allerede i vid udstrækning taget højde for. Samlet vurderet synes det fornuftigt med en betydelig eksponering i aktier. Vi vurderer, at mid og small cap aktierne har det største potentiale, da disse selskaber typisk får størst glæde af et økonomisk opsving. Der vil dog være en betydelig usikkerhed hen over året, der kan give udsving i aktiekurserne.

København d. 8. marts 2017

Niels Roth  
Formand for bestyrelsen

## REGNSKABSBERETNING

I 2016 realiserede selskabet et resultat før og efter skat på 23,5 mio. kr. (2015: 119,8 mio. kr.). Det svarer til en forrentning af egenkapitalen før og efter skat på 6,5% (2015: 47,1%). Resultatet er i overensstemmelse med den foreløbige opgørelse af resultatet for 2016, som blev offentliggjort den 10. januar 2017. Til sammenligning steg OMXCXC20 indekset 5,0% i 2016 (2015: 36,8%).

I 4. kvartal 2016 realiserede SmallCap Danmark A/S et resultat før og efter skat på 10,1 mio. kr. (4. kvartal 2015: 83,6 mio. kr.). Resultatet svarer til en egenkapitalforrentning før og efter skat på 3,2% (4. kvartal 2015: 30,1%). OMXCXC20 faldt med 0,3% i 4. kvartal 2016 (4. kvartal 2015: +10,7%).

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

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

Årets resultat er sammensat af et investeringsresultat på 28,7 mio. kr. (2015: 126,8 mio. kr.), andre finansielle poster, primært renter, på -0,6 mio. kr. (2015: -1,1 mio. kr.) og ordinære driftsomkostninger på 4,6 mio. kr. (2015: 5,8 mio. kr.). Der er herudover afsat 0,2 mio. kr. som diskretionær bonus (2015: 0,2 mio. kr.).

Den ordinære omkostningsprocent for regnskabsåret 2016 udgjorde 1,4% sammenlignet med 2,1% for 2015.

Egenkapitalen pr. 31. december 2016 var på 320,8 mio. kr. (2015: 361,5 mio. kr.). Dette svarer til en indre værdi på 82,8 kr. pr. aktie. (2015: 87,8 kr. pr. aktie). Når der finder et fald sted i egenkapitalen i 2016 på 40,7 mio. kr., til trods for et positivt resultat efter skat på 23,5 mio. kr., skyldes det den betydelige returnering af kapital til aktionærene igennem 2016 på i alt 64,1 mio. kr., i form af ordinært udbytte på 16,2 mio. kr. (4 kr. pr. aktie), ekstraordinært udbytte på 31,2 mio. kr. (8 kr. pr. aktie) samt tilbagekøb af egne aktier for i alt 16,7 mio. kr. I løbet af 2015 udbetalte selskabet 12,4 mio. kr. i udbytte.

Selskabet anvendte en del af provenuet fra salget af BoConcept i juli måned til at indfri sin gæld og er således gældfrit pr. 31. december 2016.

Ultimo 2016 udgjorde selskabets samlede fremførbare skattemæssige underskud og aktietab 170,5 mio. kr. Ved en skatteprocent på 22%, har det skattemæssige underskud en værdi på 37,5 mio. kr., hvoraf SmallCap Danmark A/S koncernen uændret har aktiveret 10 mio. kr., hvilket svarer til 2,57 kr. pr. aktie, som indgår i den indre værdi.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte for 2016 på 3,5 kr. (2015: 4 kr.) pr. aktie, svarende til et direkte afkast på 5,0% i forhold til børskursen ultimo 2016 på 70 kr. pr. aktie.

Selskabets beholdning af egne aktier var ultimo 2016 251.301 stk. (6,1% af kapitalen). Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen at annullere 250.000 aktier heraf.

SmallCap Danmark A/S børskurs ultimo 2016 var 70 kr. pr. aktie. Det svarer til en discount på 15,5% i forhold til indre værdi. Ultimo 2015 var børskursen 66 kr. pr. aktie, svarende til en discount på 24,8%. Købet af de 244.107 egne aktier i 2016 for i alt 16,7 mio. kr., som er sket til en gennemsnitpris på 69,2 kr. pr. aktie har medført en stigning i indre værdi på 0,85 kr. pr. aktie.

Bestyrelsen har iværksat et nyt aktietilbagekøbsprogram i perioden 2. januar 2017 til 30. juni 2017 på op til 15 mio. kr. efter "Safe Harbour" metoden. Formålet med aktietilbagekøbet er at reducere SmallCap Danmark A/S' kapital. Det er bestyrelsens vurdering, at opkøb af egne aktier til den nuværende discount fortsat vil skabe værdi for de fortsættende aktionærer. For at sikre dette hensyn er det som en betingelse for tilbagekøbsprogrammet indføjet, at tilbagekøb ikke må ske til en aktiekurs, der overstiger den senest offentliggjorte indre værdi af selskabets aktier.

Årsrapporten er aflagt efter samme regnskabsprincipper som årsrapporten 2015. Årsrapporten 2016 indeholder ikke usædvanlig usikkerhed ved indregning og måling.

Afkast og renter	2012	2013	2014	2015	2016	36 mdr. p.a.	60 mdr. p.a.	Levetid (201 mdr.) p.a.	akk.
SmallCap Danmark A/S (EKF. før skat)	11,7%	23,6%	-12,8%	47,1%	6,5%	11,0%	13,5%	11,9%	559,4%
SmallCap Danmark A/S (EKF. efter skat)	11,7%	22,5%	-13,7%	47,1%	6,5%	10,6%	13,1%	10,8%	456,6%
OMXCXC20	14,1%	45,5%	4,1%	36,8%	5,0%	14,4%	19,9%	8,0%	260,8%
OMXC20	27,2%	24,1%	20,9%	36,2%	-12,8%	12,8%	17,8%	6,8%	202,8%
OMXC	24,2%	28,0%	17,6%	29,3%	-7,9%	11,9%	17,3%	6,8%	200,4%
DAX	24,4%	25,5%	2,7%	9,6%	6,9%	6,3%	14,2%	2,5%	51,1%
S&P 500	13,4%	29,6%	11,4%	-0,7%	9,5%	6,6%	12,2%	2,4%	49,4%
Russel 2000	14,6%	37,0%	3,5%	-5,7%	19,5%	5,3%	12,9%	5,7%	151,7%
Nikkei 225	22,9%	56,7%	7,1%	9,1%	0,4%	5,5%	17,7%	-0,4%	-6,0%
MSCI World, local currency	13,1%	26,3%	7,7%	0,2%	6,8%	4,8%	10,5%	2,9%	61,4%
Rente på 10 årige statsobligationer	01-01-2012	01-01-2013	01-01-2014	01-01-2015	01-01-2016	31-12-2013	31-12-2011	01-04-2000	01-04-2000
Danmark	1,6%	1,0%	2,0%	0,8%	0,9%	2,0%	1,6%	5,6%	5,6%
Tyskland	1,8%	1,3%	1,9%	0,5%	0,6%	1,9%	1,8%	5,3%	5,3%
USA	1,9%	1,8%	3,0%	2,2%	2,3%	3,0%	1,9%	6,0%	6,0%

Kilde: Egne beregninger og Factsset

## Aktieporteføljen

Ultimo 2016 havde SmallCap Danmark A/S investeringer i 11 enkeltelskaber svarende til en samlet investering på 232,3 mio. kr. Derudover havde selskabet investeret 70,9 mio. kr. i Investeringsforeningen SmallCap Danmark og 6,3 mio. kr. i en meget likvid aktie, som betragtes som en kortsigtet likviditetsanbringelse.

Investeringerne i BoConcept (15,6 mio. kr.), Egetæpper (12,1 mio. kr.) og Spar Nord Bank (4,2 mio. kr.) var de største bidragsydere til årets resultat. BoConcept blev solgt i juli i forbindelse med købstilbuddet på selskabet.

Investeringerne i Liqtech (-4,4 mio. kr.), Matas (-1,6 mio. kr.) og IC Group (-1,6 mio. kr.) bidrog negativt til årets resultat.

De tre største positioner i enkeltaktier ultimo 2016 var Egetæpper, Rias og cBrain. Samlet var 48,9% af selskabets egenkapital investeret i de pågældende aktier ultimo året.

Skattefrie 10%-poster - Egetæpper og Rias - tegnede sig for 44,3% af aktieporteføljen ultimo 2016.

Igennem sin investering i Investeringsforeningen SmallCap Danmark opnår SmallCap Danmark A/S en større bredde i sin aktieportefølje, og kan derved fokusere sit arbejde på at fremskynde realiseringen af det potentiale, som de øvrige selskaber i aktieporteføljen rummer. Ultimo 2016

havde SmallCap Danmark A/S placeret 22,1% af egenkapitalen i Investeringsforeningen SmallCap Danmark.

For 2016 opnåede Investeringsforeningen SmallCap Danmark et afkast på 0,9%.

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

### SmallCap Danmark A/S, investeringer og afkast

Selskab	31.12.2015 Andel af egenkapital	31.12.2015 Beholdning mio. kr.	2016 køb/salg mio. kr.	2016 Afkast mio. kr.	31.12.2016 Beholdning mio. kr.	31.12.2016 Andel af egenkapital
1 Egetæpper	42,7%	114,6	-9,1	+12,1	117,7	36,7%
2 Rias B	9,2%	24,6	-1,1	+0,9	24,4	7,6%
3 cBrain	0,0%	0,0	+13,3	+1,7	15,0	4,7%
4 Brdr. Hartmann	0,0%	0,0	+11,4	+1,6	13,0	4,1%
5 Spar Nord Bank	0,0%	0,0	+8,0	+4,2	12,2	3,8%
6 ALK-Abello	0,0%	0,0	+11,1	-0,1	11,0	3,4%
I alt væsentlige, direkte investeringer	51,9%	139,3	+33,6	+20,4	193,3	60,3%
Investeret via Inv. SmallCap Danmark	26,2%	70,5	+0,0	+0,4	70,9	22,1%
Øvrige aktier	61,4%	164,9	-127,4	7,9	45,3	12,5%
I alt	139,5%	374,6	-93,8	+28,8	309,5	96,5%

Kilde: Egne beregninger

### Konsoliderede tal for de væsentligste investeringer i aktieporteføljen

Vi har i tabellen nedenfor pro rata konsolideret vores ejerandele i de 9 største investeringer i aktieporteføljen og beregnet de væsentligste nøgletal for porteføljen. Egetæpper, Rias, cBrain, Brdr. Hartmann og Spar Nord Bank er de største positioner, der er inkluderet i beregningen.

Vi forventer, at den samlede aktieportefølje vil udvise en markant indtjeningsfremgang i de kommende år. Væksten i EBITDA (resultatet før afskrivninger, amortiseringer, renter og skat) er mest retvisende for den underliggende vækst. Vi forventer, at EBITDA stiger med 20% i 2017 og yderligere 10% i 2018. For 2016 forventes væksten (ikke alle selskaber har i skrivende stund rapporteret for 2016) at have været på 8%.

Som det fremgår af tabellen handler porteføljen på fornuftige kursrelaterede nøgletal med en PE på 2017 estimererne på 12,7x og en EV/EBITA på 9,2x. Det direkte afkast er på ca. 3%. Alle de kursrelaterede nøgletal er beregnet uden at tage hensyn til discounten i SmallCap Danmark aktien, der pt er ca. 12% i forhold til indre værdi. En investor i SmallCap Danmark A/S kan således købe porteføljen til nøgletal, der er ca. 12% lavere end de i tabellen angivne.

Den pro rata konsoliderede nettorentebærende gæld udgjorde 48 mio. kr. ultimo 2016. Det svarer til en finansiel gearing (NIBD/EBITDA) på 1,4x, som forventes at falde til 0.9x ultimo 2017. Det er ikke specielt aggressivt, og for aktionærerne i SmallCap Danmark A/S skal det også tages i betragtning, at SmallCap Danmark er gældfri. SmallCap Danmarks A/S forventer at modtage udbytte i omegnen af 7 mio. kr. for både 2016 og 2017.



SmallCap Danmark A/S	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<b>Resultatopgørelse pro rata (DKKm)</b>							
<b>9 kerneinvesteringer (69,5% af egenkapitalen)</b>							
Omsætning	258	261	292	312	328	356	374
EBITDA	24	26	29	31	33	40	44
EBITA	16	18	20	21	22	28	32
Net Profit	10	13	14	17	15	18	21
<b>Balance</b>							
Egenkapital	140	148	156	164	170	182	196
Netto rentebærende gæld	11	7	25	20	48	35	21
<b>Nøgletal, 9 kerneinvesteringer:</b>							
Omsætningsvækst	n.a.	1%	12%	7%	5%	9%	5%
EBITDA vækst	n.a.	8%	9%	7%	9%	20%	10%
EBITA margin	6,1%	6,8%	6,9%	6,8%	6,8%	7,8%	8,4%
NIBD/EBITDA	0,4	0,3	0,9	0,6	1,4	0,9	0,5
NIBD/Equity	8%	5%	16%	12%	28%	19%	11%
ROE	13,7%	8,8%	9,0%	10,5%	9,0%	10,4%	11,1%
PE	13,8	14,1	14,4	13,1	14,8	12,6	10,9
EV/EBITA	8,9	10,1	10,5	10,9	11,5	9,1	7,5
P/BV	0,9	1,2	1,3	1,3	1,3	1,3	1,2
Dividend	3,7	6,0	6,9	9,4	6,8	7,0	8,2
Dividend Yield	2,8%	3,3%	3,5%	4,3%	3,0%	3,1%	3,6%
Note: De historiske tal er beregnet på baggrund af den nuværende portefølje og kurserne ultimo i de pågældende år.							

### Tiltale for kursmanipulation

Københavns Byret afsagde d. 28 februar 2017 dom i Anklagemyndighedens sag mod selskabet om kursmanipulation. Domstolen frifandt SmallCap Danmark A/S og datterselskabet Porteføljeselskab A/S i alle tiltalepunkter. I samme sag var der rejst tiltale mod selskabets daværende administrerende direktør Jens Erik Høst og Investeringsforeningen SmallCap Danmark. Jens Erik Høst og Investeringsforeningen SmallCap Danmark blev ligeledes frifundet i alle tiltalepunkter.

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

Sagen er nærmere beskrevet i selskabets børsmeddelelser nr. 03.2012, nr. 07.2012, nr. 04.2015 og nr. 13.2017.

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

### Begivenheder efter regnskabsårets udløb

Udover den ovenfor beskrevne dom i Københavns Byret har bestyrelsen iværksat et aktietilbagekøbsprogram på op til 15 mio. kr. efter den såkaldte "Safe Harbour" metode. Aktietilbagekøbet løber i perioden fra 2. januar 2017 til og med 30. juni 2017.

Der er herudover ikke indtruffet væsentlige begivenheder i SmallCap Danmark A/S efter d. 31. december 2016 af betydning for selskabets finansielle stilling.

## **Forventninger til 2017**

Selskabets forventede resultat for 2017 vil i høj grad afhænge af udviklingen i de store investeringer i Egetæpper, Rias og Investeringsforeningen SmallCap Danmark. Starten på 2017 har været positiv på trods af betydelig, især geopolitisk usikkerhed, bl.a. den konkrete udformning af Trumps økonomiske politik, effekterne af Brexit og ikke mindst en række forestående valg i Europa, herunder i Frankrig og Tyskland.

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

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

## **Finanskalender, 2017**

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

## INVESTMENT CASES

**Egetæpper.** Investment casen er principielt uændret men er afhængig af en vellykket integration af Carpet Concept (CC), der er konsolideret fra d. 1. december 2016. Den oprindelige Egetæpper forretning vokser kun langsomt, men vil få glæde af stigende økonomisk vækst i Europa. Egetæppers forretningsmodel er sencyklisk, hvorfor stigende vækst vil slå igennem på Egetæppers tal med 6-12 måneders forsinkelse. Det store UK marked er endnu ikke ramt af Brexit, men faldet i pundet slår negativt igennem på Egetæppers tal. Det danske marked skuffer lidt. Norge, Sverige Tyskland vokser som ventet, hvorimod Frankrig ligeledes skuffer. Den organiske vækst vil fortsat være meget beskeden i 2016/17. Egetæpper har betalt 180 mio. kr. for hele CC på gældfri basis. Egetæpper overtager med det samme 75% af aktierne og de sidste 25% om tidligst 5 år, men til den nu aftalte pris. Direktøren, som ejer de 25% af aktierne, fortsætter i CC. CC er tysk baseret med 80% af omsætningen i Tyskland med hovedfokus på kontor via salg af vævede tæpper. CCs egen producerede produkter tilhører high end segmentet. Herudover agerer CC som distributører for andre producenter, herunder det af Egetæpper ejede Benzon Carpet. CC omsatte for knap 200 mio. kr. i 2015 og havde en EBITDA på 21,5 mio. kr. CC har kun en fabrik, der ligger 2 timers kørsel fra Berlin. Hovedkontoret ligger i Bielefeld. Egetæpper har ikke annonceret synergier i forbindelse med købet, men har udtalt til medierne, at der er betydelige synergier. Da CC fortsætter som et selvstændigt selskab, skal synergierne primært vise sig på toplinjen. Der vil dog også være synergier på indkøbssiden. Egetæpper får adgang til CCs kundebase i Tyskland, hvor Egetæpper har haft svært ved at trænge ind på kontormarkedet med sine tæppefliser. CC vil få glæde af Egetæppers internationale footprint. Det langsigtede potentiale er øget med købet, men det er den kortsigtede risiko også som følge af integrationsrisikoen af CC. Inklusiv CC forventer vi nu en omsætningsvækst på 8%, 12% og 5% for 2016/17 – 2018/19. Faldet i det britiske pund vil lægge pres på EBIT margin i indeværende år. Vi forventer en EBIT margin på 7,3% (2015/16: 7,5%), hvorefter den gradvist stiger til 9,4% i 2018/19, som dog fortsat er under Egetæppers nye EBIT marginmål på 10-12%. Aktien handler fortsat til relativt lave multipler, men det umiddelbare potentiale synes begrænset, når den større risiko tages i betragtning. På længere sigt forventer vi fortsatte kursstigninger.

**Rias.** Investment casen er uændret. Rias er en attraktiv yield case med et direkte afkast på ca. 5%. Rias har kun beskeden forventninger til væksten i både Industrisegmentet og Byg i den danske del af forretningen. Rias forsætter med at udvide forretningen i Sverige (pt 4 ansatte med kontor i Stockholm), hvor forventningen til væksten er 30-50% i 2016/17, men fra et beskeden udgangspunkt på et sted mellem 10 og 20 mio. kr. Herudover satser Rias på forarbejdningdelen bl.a. via investeringen i en 3D printer, der dog først vil give omsætning i næste regnskabsår. 3D printeren giver Rias mulighed for at yde en bedre service over for kunderne (print on demand), især inden for diverse reservedele. Vi regner med en beskeden omsætningsvækst på 2-3% for hvert af de kommende år. På trods af Rias's fokus på effektiviseringer (bl.a. digitalisering af forretningen i størst mulig omfang) og stram omkostningsstyring vil EBIT marginalen ikke blive yderligere forbedret (fra 2,2% i 2014/15 til 3,1% i 2015/16) i indeværende år som følge af øget satsning i Sverige og på forarbejdningdelen. Dog vil en højere omsætning end forventet slå positivt igennem på marginalen. For de efterfølgende år venter vi en gradvis stigning op til 3,5% i 2018/19. Cash flow genereringen er intakt med et cash flow på ca. 7 mio. kr. årligt før udbyttebetaling.

**cBRAIN** er en investering i trenden: digitalisering af den offentlige sektor i hele den vestlige verden. cBrain udvikler og markedsfører software, som understøtter digitalisering af sagsgange, forretnings- og vidensprocesser. cBrains marked drives af et politisk ønske om digitalisering af den offentlige forvaltning for at opnå en større effektivitet og mere sikker sagsbehandling. Markedet for løsninger til digital forvaltning (i Danmark 2 mia. kr.) inden for den offentlige sektor er stort og voksende (5-7% p.a.). cBrains software leveres i form af standard produktet F2 (version 5) og standard rammesystemet M4. cBrain har opnået en meget stærk position i de danske ministerier, herunder Stats- og Udenrigsministeriet og blandt en række styrelser, herunder

Digitaliseringsstyrelsen. cBrain har taget hul på en internationaliseringsstrategi med fokus på den offentlige forvaltning i UK, Tyskland og ikke mindst USA. I august 2016 opnåede cBrain den første internationale ordre i Liverpool (HR system), som var i offentligt EU udbud. cBrain var bedst på alle afgørende parametre. Især referencelisten med halvdelen af de danske ministerier er et stærkt sellingpoint. I september 2016 vandt cBrain sit første udbud i Tyskland. I december 2016 lykkedes det så Cbrain at opnå det første pilotprojekt i USA med en såkaldt højt profileret myndighed i den amerikanske centraladministration i Washington. Det store potentiale ligger i et internationalt gennembrud. Aktiekursen vil være drevet af opnåelsen af nye internationale ordrer.

**Brdr. Hartmann.** De positive langsigtede indtjeningsforventninger er i høj grad drevet af en positiv efterspørgselsudvikling i Americas (Nord- og Sydamerika), drevet af demografi og konvertering fra plastik til støbepap i Nordamerika, demografi og stigende urbanisering i Brasilien og Argentina samt en voksende middelklasse i de to lande, der typisk medfører øget brug af emballerede fødevarer såsom æg i 6 stk's emballage. De to nye fabrikker i henholdsvis Brasilien og Argentina (baseret på Hartmanns egen teknologi) er ved at være fuldt indkørte. Fabrikken i USA vil kunne begynde produktionen i H1 2017 med en indkøringsperiode på 2-3 måneder. I Europa har Hartmann fokus på effektiviseringer. Tiltagene er nu begyndt at vise sig i tallene. EBIT margin for den europæiske del af forretningen steg fra 8,5% i 3. kvartal 2015 til 10,6% i 3. kvartal 2016. Forbedringen skyldes bl.a. de positive effekter fra nedlukningen af den tyske fabrik men også den høje kapacitetsudnyttelse. Det europæiske marked viste volumenvækst, hvilket indebar, at Hartmann har produceret med fuld kapacitetsudnyttelse. Der er dog fortsat overkapacitet i det europæiske marked, hvilket betød prispres i 3. kvartal på ca. 2%. Hartmann foretager mindre investeringer i kapacitetsudvidelse i Europa på de eksisterende fabrikker (Kroatien, Tønder og Ungarn). Kapacitetsudvidelsen i både Europa og især i Americas er forudsætningen for de kommende års omsætningsvækst. Hartmanns større fokus på vækst truer dog ikke yield casen. Hartmann fastholdt et udbytte på 9,5 kr. pr. aktie for 2015 og tilkendegiver, at der absolut ikke er planer at ændre udbyttepolitikken på trods af det høje investeringsniveau på 300-325 mio. kr. i 2016.

**Spar Nord Bank.** Bankaktier er i stigende grad ved at blive deciderede udbytte aktier. Det gælder specielt for Spar Nord Bank, der ser ud til at kunne give et direkte afkast på ca. 6,5% p.a. for de kommende tre år. Nettorenteindtægterne har været under stort pres pga. de senere års markante rentefald, der har presset rentemarginalen helt i bund. Gebyrindtægterne er dog vokset betydeligt og kompenserer for de faldende nettorenteindtægter. Bankerne vil få glæde af et stigende renteniveau, som bl.a. vil afspejle sig i en forbedring af rentemarginalen. SNB vurderer, at en rentestigning på 0,5 %-p. vil forbedre indtjeningen med 125 mio. kr. SNB har godt styr på forretningen herunder hensættelserne. Selv landbruget er kommet ind i en positiv udvikling, der ikke længere kræver overnormale hensættelser. SNB har succesfuldt overstået en IT konvertering (kom over på BEC i maj 2016) og er så småt begyndt at høste omkostningsbesparelser som følge heraf.

## **PROFIL – SmallCap Danmark A/S**

SmallCap Danmark A/S er et uafhængigt børsnoteret investeringsselskab, der fokuserer på investeringer i mindre og mellemstore, primært danske, virksomheder. Vores målsætning er at opnå et attraktivt langsigtet afkast til aktionæerne. Vi tilstræber en risikoprofil på linje med mid og small cap markedet generelt. Fokus er på absolut afkast. Historisk set har mid og small cap aktierne givet et højere langsigtet afkast end de store selskaber, men udsvingene har også været større undervejs.

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

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

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

### **Investeringsfilosofi**

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

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

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

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

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

## **Investeringsprocesser**

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

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

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

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

## AKTIEN OG INVESTORERNE

### Aktiekapital

SmallCap Danmark A/S' aktiekapital på 82.500.000 kr. er opdelt i 4.125.000 stk. aktier á nominelt 20 kr. Aktiekapitalen er ikke opdelt i aktieklasser. Aktiekapitalen udgjorde ultimo 2015 ligeledes 82.500.000 kr.

Selskabets bestyrelse er i henhold til vedtægternes §3A i tiden indtil d. 24. april 2019 bemyndiget til at udvide aktiekapitalen af en eller flere gange med indtil nominelt 167.500.000 kr. således, at den samlede aktiekapital udgør nominelt 250.000.000 kr. Bestyrelsen kan træffe beslutning om at fravige fortegningsretten for eksisterende aktionærer forudsat aktierne tegnes til markedskurs.

Selskabet er indtil d. 24. april 2019 bemyndiget til at købe egne aktier op til 25% af aktiekapitalen til en kurs maksimalt svarende til den indre værdi af selskabets aktier.

### Egne aktier

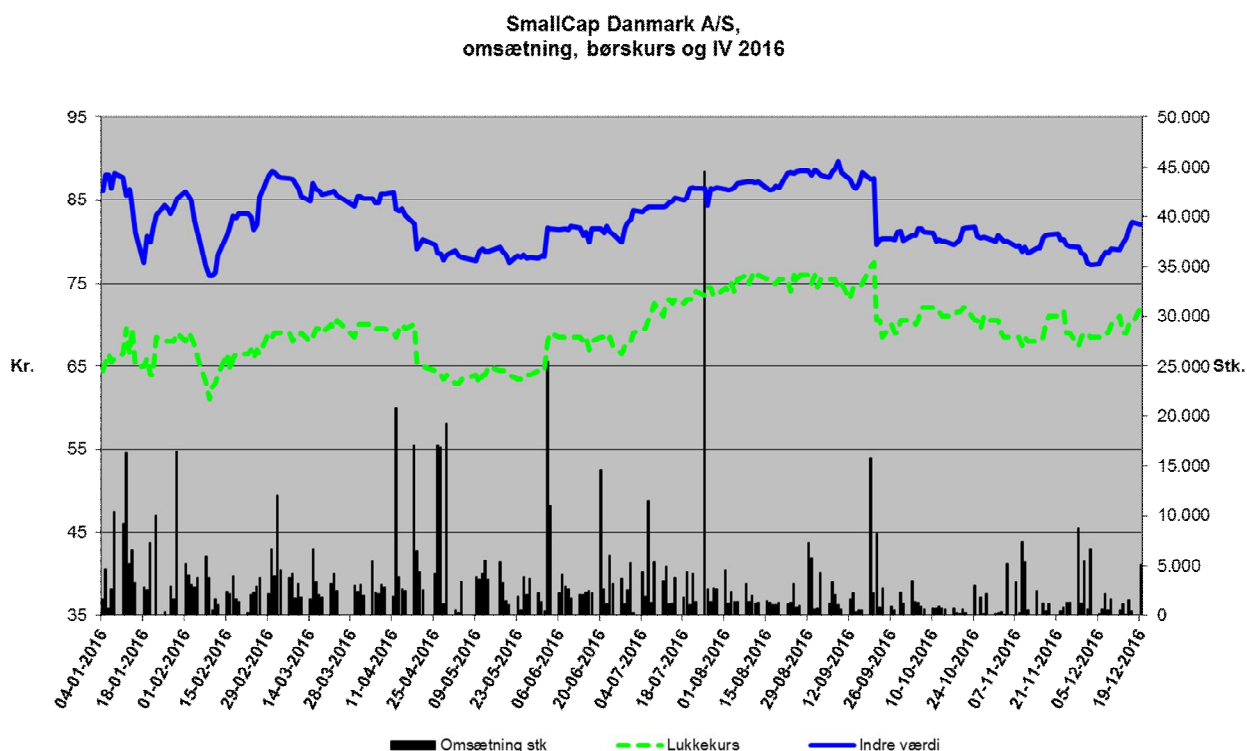
Selskabets beholdning af egne aktier udgjorde d. 31. december 2016 251.301 stk., svarende til 6,1% af aktiekapitalen. Beholdningen af egne aktier udgjorde d. 31. december 2015 7.194 stk., svarende til 0,2% af aktiekapitalen.

Beholdningsforøgelsen i 2016 på 244.107 stk. (5,9% af aktiekapitalen) er sket via to aktietilbagekøbsprogrammer, begge tilrettelagt i overensstemmelse med safe harbour forordningen. Der er ikke solgt egne aktier i 2016. Der er hverken købt eller solgt egne aktier i 2015.

Selskabet har d. 2. januar 2017 iværksat et nyt aktietilbagekøbsprogram efter safe harbour forordningen løbende frem til og med d. 30. juni 2017.

### Udvikling i aktien

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



Børskurs hhv. indre værdi af selskabets aktier var ultimo 2015 66,0 kr. hhv. 87,8 kr. pr. aktie. Ultimo 2016 var børskurs hhv. indre værdi 70,0 kr. hhv. 82,8 kr. pr. aktie. I løbet af 2016 er der udbetalt ordinær udbytte på 4,0 kr. pr. aktie samt ekstraordinær udbytte på 8,0 kr. pr. aktie.

Omsætningen i selskabets aktier var i 2016 57,6 mio. kr. mod 64,0 mio. kr. i 2015. Der var i 2016 handel med selskabets aktier i 246 af 252 børsdage. I 2015 var der handel med selskabets aktier i 228 børsdage. Den gennemsnitlige daglige omsætning udgjorde i 2016 228.424 kr. mod 257.007 kr. i 2015.

	2015	2016
Omsætning, mio. kr.	64,0	57,6
Gennemsnitlig omsætning pr. dag, kr.	257.007	228.424
Antal børsdage med handel	228	246

Kilde: NASDAQ Copenhagen A/S

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

### Udlodning

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der for 2016 udloddes et udbytte på 3,5 kr. pr. aktie. Udbyttet for 2015 var på 4,0 kr. pr. aktie. Udbyttet for 2016 svarer, opgjort i forhold til børskurs ultimo året, til et direkte afkast på 5,0% (6,1% i 2015).

Selskabet har i de senere år udloddet et årligt ordinært udbytte på 3-4 kr. pr. aktie og vil fremadrettet tilstræbe at fastholde årlige ordinære udlodninger på dette niveau.

### Beskatning

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

Investeringsselskaber beskattes som udgangspunkt efter reglerne i aktieavancebeskatningslovens §19 (ABL19), der indebærer, at aktionærerne i sådanne selskaber lagerbeskattes af afkastet - for personer, der investerer for frie midler, som kapitalindkomst. Ledelsen i SmallCap Danmark A/S bestræber sig løbende på ikke at falde ind under disse regler, da de efter ledelsens opfattelse fører til en væsentlig forøget beskatning af selskabets aktionærer. Dette sker ved at benytte en undtagelsesbestemmelse, der betyder, at selskaber, som har mere end 15% af balancesummen investeret i aktieposter med en ejerandel på mere end 10%, ikke er omfattet af reglerne i ABL19. SmallCap Danmark A/S har i 2016 ikke været omfattet af ABL19. Pr. 31. december 2016 udgjorde andelen af disse over 40,0%.

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

SmallCap Danmark A/S er fuld skattepligtig af alle kursgevinster og udbytter undtaget afkast af aktieposter med en ejerandel på mere end 10%.

### 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.

### **Depositatar**

Selskabets depositatar er:

Ringkjøbing Landbobank A/S  
Torvet 1  
DK - 6950 Ringkøbing

### **Ejerforhold**

Følgende aktionærer ejer mere end 5% af selskabets aktier og stemmerettigheder:

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

Aktieselskabet af 1/2 1972  
C/O Karen Skjøtt  
Opnæsgård 83, 3 tv.  
DK - 2970 Hørsholm  
Ejerandel: 12,2%

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

Strategic Investments A/S  
c/o SmallCap Danmark A/S  
Dr. Tværgade 41, 1.  
DK-1302 København K  
Ejerandel: 11,6%

### **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 2017 kl. 16.30 hos:

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

## **IR-POLITIK**

### **Formål med IR-politikken**

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

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

### **IR-tiltag**

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

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

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

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

### **Selskabets hjemmeside**

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

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

### **IR-kontakt**

IR-relaterede spørgsmål besvares af CEO Christian Reinholdt på telefon 33 30 66 00.

Navnenotering foregår gennem aktionærernes eget kontoførende institut.

## CORPORATE GOVERNANCE

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

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

Generelt følger SmallCap Danmark A/S komiteens anbefalinger, men selskabets bestyrelse har, med baggrund i selskabets begrænsede størrelse, dets aktivitet og organisering, valgt helt eller delvist at fravige komiteens anbefalinger på udvalgte områder. Bestyrelsen har samlet sin stilling og sine kommentarer til samtlige komiteens anbefalinger, herunder forklaringer på, at selskabet på udvalgte områder har valgt at fravige anbefalingerne, i en corporate governance redegørelse, der er tilgængelig i dokumentet <http://www.smallcap.dk/assets/Filer/Diverse-AS/CorpGov2016.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, handel med andre børsnoterede 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 2016 afholdt syv bestyrelsesmøder. I 2015 blev der afholdt ni bestyrelsesmøder.

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

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

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

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

SmallCap Danmark A/S' investeringsvirksomhed udøves delvist via det fuldtjede datterselskab Porteføljeselskab A/S. Styring og rapportering sker overordnet og samlet for de to selskaber. Hver morgen udarbejdes der en resultat- og porteføljeoversigt, der belyser udviklingen i selskabets resultater samt selskabets aktuelle eksponering. Resultat- og porteføljeoversigten danner grundlag for den daglige opgørelse og indrapportering af indre værdi til NASDAQ Copenhagen A/S samt den løbende styring af porteføljen. Selskabet anvender endvidere et realtidsopdateret resultat- og styringsværktøj, der viser udviklingen i resultatet og eksponeringen igennem dagen.

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

Månedsrapporten for december danner udgangspunkt for årsrapporten. Årsrapporten revideres.

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

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

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

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

## **Samfundsansvar**

SmallCap Danmark A/S har ikke en politik for samfundsansvar, herunder ingen politikker for menneskerettigheder, miljømæssige forhold og klimapåvirkning.

## **Mål for mangfoldighed**

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

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

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

## **VEDERLAGSPOLITIK**

### ***Generelt***

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

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

Bestyrelsens og direktionens konkrete, årlige vederlag fremgår af årsrapporten.

### ***Bestyrelsens vederlag***

Bestyrelsens honorering godkendes af generalforsamlingen.

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

### ***Direktionens vederlag***

Aflønningen af direktionen fastsættes af bestyrelsen.

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

### ***Nøglemedarbejderes vederlag***

Aflønningen af nøglemedarbejdere fastsættes af bestyrelsen efter indstilling fra direktionen.

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

## **INCITAMENTPROGRAMMER**

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

Der er i 2016 hensat 0,2 mio. kr. til incitamentaflønning. I 2015 var der ligeledes hensat 0,2 mio. kr. til incitamentaflønning.

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

## **BESTYRELSE OG DIREKTION**

### **Direktion**

#### **Christian Reinholdt**

Adm. direktør siden d. 1. april 2014

Direktør i Investeringsforeningen SmallCap Danmark

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

Direktør

Medlem af bestyrelsen siden d. 23. marts 2004

Ikke uafhængigt bestyrelsesmedlem

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

Uafhængigt bestyrelsesmedlem

Medlem af bestyrelsen i:

Charlottehaven A/S

Harald Simonsens Ejendoms kontor ApS

Investeringsforeningen SmallCap Danmark

THE CHARLOTTE BERGSOE SIMONSEN AND FINN HARALD SIMONSEN FOUNDATION

Scandiagade 19-21 ApS, direktør

H.S. Kryolitentreprise A/S, direktør

Harald Simonsens Ejendoms kontor ApS, direktør

#### **Per Søndergaard Pedersen**

Direktør

Medlem af bestyrelsen siden d. 14. marts 2002

Ikke uafhængigt bestyrelsesmedlem

Medlem af bestyrelsen i:

AG-1 A/S, formand

AG-3 A/S, formand

Arne Andersen A/S, formand

Athene Group A/S, formand

Conscensia A/S, formand

Conscensia Holding A/S, formand

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

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

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

Bestyrelsens honorar for 2016 udgør:

Formand	250.000
Menigt medlem	125.000

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

## BESTYRELSENS OG LEDENDE MEDARBEJDERES EJERANDEL

Navn	Antal aktier, stk.	Ændring siden 31/12/15	Værdi, t.kr.	% af kapital
<b>Investeringsteam</b>				
Christian Reinholdt	64.973	-	5.380	1,6%
Steffen Schouw	68.793	-	5.696	1,7%
<b>I alt</b>	<b>133.766</b>	<b>-</b>	<b>11.076</b>	<b>3,2%</b>
<b>Bestyrelse</b>				
Merete Jørgensen	525.000	-	43.470	12,7%
Per Søndergaard Pedersen	31.000	-	2.567	0,8%
Niels Roth	145.000	-	12.006	3,5%
<b>I alt</b>	<b>701.000</b>	<b>-</b>	<b>58.043</b>	<b>17,0%</b>
<b>I alt</b>	<b>834.766</b>	<b>-</b>	<b>69.119</b>	<b>20,2%</b>

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

Selskabets daglige ledelse og bestyrelse ejede ultimo 2016 aktier i selskabet for sammenlagt 69,2 mio. kr., svarende til 20,2% af selskabets aktiekapital. Der har ikke været beholdningsændringer i året.



## BØRSMEDDELELSER, 2016

### Medlnr. Meddelelse

- 1.2016 Hovedtal 2015
- 2.2016 Iværksættelse af aktietilbagekøbsprogram
- 3.2016 Aktietilbagekøb
- 4.2016 Aktietilbagekøb
- 5.2016 Aktietilbagekøb
- 6.2016 Aktietilbagekøb
- 7.2016 Aktietilbagekøb
- 8.2016 Aktietilbagekøb
- 9.2016 Årsrapport 2015
- 10.2016 Aktietilbagekøb
- 11.2016 Indkaldelse til ordinær generalforsamling
- 12.2016 Aktietilbagekøb
- 13.2016 Aktietilbagekøb
- 14.2016 Aktietilbagekøb
- 15.2016 Aktietilbagekøb
- 16.2016 Delårsrapport 1. kvartal 2016
- 17.2016 Referat af ordinær generalforsamling
- 18.2016 Aktietilbagekøb
- 19.2016 Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling
- 20.2016 Aktietilbagekøb
- 21.2016 Aktietilbagekøb
- 22.2016 Aktietilbagekøb
- 23.2016 Aktietilbagekøb
- 24.2016 Referat af ekstraordinær generalforsamling
- 25.2016 Aktietilbagekøb
- 26.2016 Opdaterede vedtægter
- 27.2016 Aktietilbagekøb
- 28.2016 Aktietilbagekøb
- 29.2016 Aktietilbagekøb
- 30.2016 Aktietilbagekøb
- 31.2016 Aktietilbagekøb
- 32.2016 Iværksættelse af aktietilbagekøbsprogram
- 33.2016 Aktietilbagekøb
- 34.2016 Aktietilbagekøb
- 35.2016 Aktietilbagekøb
- 36.2016 Delårsrapport 1. halvår 2016
- 37.2016 Aktietilbagekøb
- 38.2016 Aktietilbagekøb
- 39.2016 Aktietilbagekøb
- 40.2016 Storaktionærmeddelelse, egne aktier
- 41.2016 Aktietilbagekøb
- 42.2016 Aktietilbagekøb
- 43.2016 Aktietilbagekøb
- 44.2016 Storaktionærmeddelelse, Strategic Investments A/S
- 45.2016 Aktietilbagekøb
- 46.2016 Aktietilbagekøb
- 47.2016 Ekstraordinært udbytte
- 48.2016 Aktietilbagekøb
- 49.2016 Aktietilbagekøb
- 50.2016 Aktietilbagekøb
- 51.2016 Aktietilbagekøb

- 52.2016 Aktietilbagekøb
- 53.2016 Delårsrapport 1-3. kvartal 2016
- 54.2016 Aktietilbagekøb
- 55.2016 Aktietilbagekøb
- 56.2016 Aktietilbagekøb
- 57.2016 Aktietilbagekøb
- 58.2016 Aktietilbagekøb
- 59.2016 Aktietilbagekøb
- 60.2016 Aktietilbagekøb
- 61.2016 Aktietilbagekøb
- 62.2016 Aktietilbagekøb
- 63.2016 Finanskalender 2017

Herudover er der udsendt meddelelse med opgørelse af indre værdi.

Meddelelserne er kun tilgængeligt på dansk.

## ÅRSREGNSKAB

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

	Note	2016 t.kr.	2015 t.kr.
Dagsværdireguleringer af kapitalandele	4	21.575	100.371
Aktieudbytter	4	6.730	4.827
Dagsværdireguleringer af tilknyttede virksomheder		422	21.574
<b>Investeringsresultat</b>		<b>28.727</b>	<b>126.772</b>
Finansielle poster, netto	4	-570	-1.107
Andre eksterne omkostninger	5	3.120	3.474
Personale omkostninger	5	1.501	2.397
<b>Resultat før skat</b>		<b>23.536</b>	<b>119.794</b>
Skat af årets resultat	6	0	0
<b>Årets resultat</b>		<b>23.536</b>	<b>119.794</b>
Anden totalindkomst		0	0
<b>Totalindkomst</b>		<b>23.536</b>	<b>119.794</b>
<b>Resultatdisponering:</b>			
Foreslået udbytte		13.558	16.471
Overført til egenkapitalen		9.978	103.323
<b>Årets resultat</b>		<b>23.536</b>	<b>119.794</b>
Resultat pr. aktie i kr. (EPS)	19	5,9	29,1
Resultat pr. aktie i kr., udvandet (EPS D)	19	5,9	29,1

## Balance pr. 31. december

<b>Aktiver</b>	Note	2016 t.kr.	2015 t.kr.
<b>Langfristede aktiver</b>			
<b>Materielle aktiver</b>			
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	7	0	0
<b>Materielle aktiver i alt</b>		<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Andre langfristede aktiver</b>			
Deposita	8	129	129
Værdipapirer	9	238.622	304.122
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	10	100.083	99.661
Udskudt skatteaktiv	12	7.000	7.000
<b>Andre langfristede aktiver i alt</b>		<b>345.834</b>	<b>410.912</b>
<b>Langfristede aktiver i alt</b>		<b>345.834</b>	<b>410.912</b>
<b>Kortfristede aktiver</b>			
<b>Tilgodehavender</b>			
Andre tilgodehavender		191	139
<b>Tilgodehavender i alt</b>		<b>191</b>	<b>139</b>
Likvide beholdninger		9.275	1.892
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>		<b>9.466</b>	<b>2.031</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>355.300</b>	<b>412.943</b>

## Balance pr. 31. december

<b>Passiver</b>	<b>Note</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
		<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
<b>Egenkapital</b>			
Aktiekapital	11	82.500	82.500
Egne aktier	14	-17.338	-455
Overført resultat		242.093	263.010
Foreslået udbytte		13.558	16.471
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>320.813</b>	<b>361.526</b>
<b>Kortfristede gældsforpligtelser</b>			
Gæld til kreditinstitutter	13	1.305	12.279
Gæld til tilknyttede virksomheder		25.399	31.825
Anden gæld		7.783	7.313
<b>Kortfristede gældsforpligtelser i alt</b>		<b>34.487</b>	<b>51.417</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>355.300</b>	<b>412.943</b>
<b>Noter hvortil der ikke er henvisninger:</b>			
Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser	15		
Nærtstående parter	16		
Kategorier af finansielle aktiver og forpligtelser	17		

## Egenkapitalopgørelse

(t.kr.)	<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>I alt</u>
<b>Saldo pr. 01.01.15</b>	82.500	-455	159.687	12.353	254.085
Årets resultat	0	0	103.323	16.471	119.794
Udloddet udbytte	0	0	0	-12.353	-12.353
<b>Egenkapital pr. 31.12.15</b>	<u>82.500</u>	<u>-455</u>	<u>263.010</u>	<u>16.471</u>	<u>361.526</u>
Årets resultat	0	0	9.978	13.558	23.536
Køb af egne aktier	0	-16.883	0	0	-16.883
Udloddet udbytte	0	0	-30.895	-16.471	-47.366
<b>Egenkapital pr. 31.12.16</b>	<u>82.500</u>	<u>-17.338</u>	<u>242.093</u>	<u>13.558</u>	<u>320.813</u>

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

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

	Note	2016 t.kr.	2015 t.kr.
<b>Pengestrømme fra driften</b>			
Årets resultat		23.536	119.794
Reguleringer ikke likvide bevægelser		-4.200	-113.714
Ændringer i driftskapital		-7.210	24.927
<b>Pengestrømme fra drift</b>	<b>18</b>	<b>12.126</b>	<b>31.007</b>
<b>Pengestrømme fra investeringsaktiviteter</b>			
Køb af børsnoterede værdipapirer		-86.732	-9.961
Salg af børsnoterede værdipapirer		157.212	24.668
<b>Pengestrømme fra investeringsaktiviteter i alt</b>		<b>70.481</b>	<b>14.707</b>
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter</b>			
Udbytte		-47.366	-12.353
Afdrag af bankgæld		-10.974	-33.143
Køb af egne aktier		-16.883	0
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter i alt</b>		<b>-75.223</b>	<b>-45.497</b>
<b>Årets forskydning i likvide beholdninger</b>		<b>7.383</b>	<b>218</b>
Likvide beholdninger pr. 01.01.		1.892	1.674
Årets forskydning i likvide beholdninger		7.383	218
<b>Likvide beholdninger pr. 31.12.</b>		<b>9.275</b>	<b>1.892</b>

## Noteoversigt

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



# Noter

## Note 1. Anvendt regnskabspraksis

### Generelt

Årsregnskabet for SmallCap Danmark A/S for 2016 aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven.

Årsregnskabet er aflagt i danske kroner.

Bestyrelse og direktion har den 8. marts 2017 behandlet og godkendt årsrapporten for 2016 for SmallCap Danmark A/S. Årsrapporten forelægges til SmallCap Danmark A/S' aktionærer til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 24. april 2017.

### Vurdering af investeringsvirksomhed

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

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

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

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

### Fritagelse til udarbejdelse af koncernregnskab

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

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

### Ændring af anvendt regnskabspraksis

SmallCap Danmark A/S har med virkning fra 1. januar 2016 implementeret følgende ændrede standarder og fortolkningsbidrag:

- IAS 16 og IAS 38 *Clarification of Acceptable Methods of Depreciation and Amortisation – Amendments to IAS 16 and IAS 38*
- IAS 1 *Disclosure Initiative – Amendments to IAS 1*

## Noter

### Note 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

- Annual improvements to IFRSs 2012-2014 cycle.

Ingen af de ændrede standarder og fortolkningsbidrag har påvirket indregning og måling i 2016 og dermed heller ikke resultat og udvandet resultat pr. aktie.

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

IASB har på tidspunktet for offentliggørelse af denne årsrapport udsendt følgende nye og ændrede regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, der ikke er obligatoriske for SmallCap Danmark A/S ved udarbejdelsen af årsrapporten for 2016:

- IFRS 9 *Financial Instruments* og efterfølgende amendments to IFRS 9, IFRS 7 og IAS 39
- IFRS 15 *Revenue from Contracts with Customers*
- IFRS 16 *Leases*

De ikke-ikrafttrådte standarder og fortolkningsbidrag implementeres, i takt med at de bliver obligatoriske for SmallCap Danmark A/S. Ingen af de nye standarder eller fortolkningsbidrag forventes at få væsentlig indvirkning på indregning og måling for SmallCap Danmark A/S, idet analysen af den forventede effekt af implementeringen af IFRS 9 og IFRS 15 dog endnu ikke er færdig, jf. nedenfor.

*IFRS 9 "Financial Instruments"*, der erstatter IAS 39, ændrer klassifikation og den deraf afledte måling af finansielle aktiver og forpligtelser.

Der introduceres en mere logisk tilgang til klassifikation af finansielle aktiver drevet af virksomhedens forretningsmodel og de underliggende pengestrømmes karakteristika. Samtidig introduceres der en ny nedskrivningsmodel for alle finansielle aktiver.

Den såkaldte "Expected loss"-model vil kræve en mere rettidig indregning af forventede tab både ved første indregning og efterfølgende end den nugældende model, hvor en nedskrivning først indregnes, når der er indikationer på tab (incurred loss-model).

Endelig introduceres der nye regler for regnskabsmæssig sikring, der i forhold til de nugældende regler vil gøre det muligt regnskabsmæssigt at reflektere virksomheders forretningsmæssige sikringsstrategi.

For virksomheder, der måler deres finansielle forpligtelser til dagsværdi, betyder IFRS 9, at dagsværdiudsving som følge af ændringer i virksomhedens egen kreditrisiko ikke længere skal indregnes i resultatopgørelsen, men fremover skal indregnes i anden totalindkomst.

SmallCap Danmark A/S forventer, at standarden vil få mindre betydning for selskabet. Standarden forventes at blive obligatorisk for regnskabsår, der begynder 1. januar 2018 eller senere.

## Noter

### Note 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

#### Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde selskabet, og aktivets værdi kan måles pålideligt. Forpligtelser indregnes i balancen, når de er sandsynlige og kan måles pålideligt. Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost.

Visse finansielle aktiver og forpligtelser måles til amortiseret kostpris, hvorved der indregnes en konstant effektiv rente over løbetiden. Amortiseret kostpris opgøres som oprindelig kostpris med fradrag af eventuelle afdrag samt tillæg/fradrag af den akkumulerede amortisering af forskellen mellem kostpris og nominelt beløb. Ved indregning og måling tages hensyn til gevinster, tab og risici, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen. Indtægter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelse, der måles til dagsværdi eller amortiseret kostpris. Endvidere indregnes omkostninger, der er afholdt for at opnå årets indtjening, herunder afskrivninger, nedskrivninger og hensatte forpligtelser samt tilbageførsler som følge af ændrede regnskabsmæssige skøn af beløb, der tidligere har været indregnet i resultatopgørelsen.

#### Kritisk regnskabspraksis

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

#### Segmentoplysninger

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

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

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

#### Driftsomkostninger

##### *Personaleomkostninger:*

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

## Noter

### Note 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

*Andre eksterne omkostninger:*

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

#### **Skat af årets resultat**

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

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

##### **Materielle aktiver**

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

##### **Finansielle aktiver**

*Værdipapirer*

Værdipapirer indregnes og måles på handelsdagen til dagsværdi ved første indregning. Efterfølgende måles selskabets værdipapirer til dagsværdi ved anvendelsen af dagsværdioptionen. Afkastet af værdipapirerne er indeholdt i investeringsresultatet. Dagsværdi af børsnoterede værdipapirer opgøres på baggrund af børskursen på balancetidspunktet. Dagsværdien af ikke børsnoterede værdipapirer opgøres på baggrund af anerkendte værdiansættelsesmetoder og aktuelle markedsdata.

*Kapitalandele i tilknyttede virksomheder*

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

## Noter

### Note 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

#### Tilgodehavender

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

#### Egne aktier

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

#### Forpligtelser

Forpligtelser måles til amortiseret kostpris, medmindre andet er specificeret.

#### Skat

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

#### Udbytte

Foreslået udbytte indregnes som en 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 Finansforeningens vejledning "Anbefalinger & Nøgletal 2015".

#### Pengestrømsopgørelse

Pengestrømsopgørelsen viser selskabets pengestrømme fordelt på driftsaktivitet, investeringsaktivitet og finansieringsaktivitet for året, årets forskydning i likvider samt selskabets likvider ved årets begyndelse og slutning. Pengestrømme fra driftsaktivitet opgøres som selskabets andel af resultatet reguleret for ikke kontante driftsposter, ændring i driftskapital samt betalt selskabsskat. Pengestrømme fra investeringsaktivitet omfatter betaling i forbindelse med køb og salg af immaterielle, materielle og finansielle anlægsaktiver.

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af selskabets aktiekapital og omkostninger forbundet hermed samt optagelse af lån, afdrag på rentebærende gæld samt betaling af udbytte til aktionærer. Likvider omfatter likvide beholdninger samt kortfristede værdipapirer med en løbetid på under 3 måneder, og som uden hindring kan omsættes til likvide beholdninger, og hvorpå der kun er ubetydelig risiko for værdiændringer.

## Noter

### 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.

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

Skatteaktivet udgjorde pr. 31. december 2016 7,0 mio. kr., svarende til 2,0% af selskabets balance hhv. 2,2% af selskabets egenkapital. Udnyttelse af skatteaktivet forudsætter at der over de kommende tre år oparbejdes skattepligtige nettoindtægter svarende til i gennemsnit årligt 8,0% af egenkapitalen excl. skatteaktivet.

Skatteaktivet måles efter ledelsens bedste skøn.

Selskabets samlede fremførbare skattemæssige underskud udgør 123,2 mio. kr., svarende til en skatteværdi på 27,1 mio. kr. ved en selskabsskattesats på 22%. Selskabets samlede fremførbare skattemæssige underskud og aktietab udgjorde ultimo 2015 118,2 mio. kr., svarende til en skatteværdi på 26,0 mio. kr. (ved en selskabsskattesats 22%).

# Noter

## Note 3 Finansielle risici

### Markedsrisiko

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

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

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

#### *Udsving på aktiemarkedene generelt*

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

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

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

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

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

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

## Noter

### Note 3 Finansielle risici (fortsat)

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

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

Baseret på selskabets positioner pr. 31. december 2016, ville en stigning/fald på 10% i aktiekurser medføre en gevinst/tab for selskabet på DKK 31,0 mio. kr. (2015: DKK 37,5 mio. kr.), og en tilsvarende positiv/negativ ændring i selskabets egenkapital.

#### *Udsving i valutakurser*

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

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

Ved udgangen af 2016 havde selskabet en valutaeksponering (USD) på 10,7 mio. kr. En ændring i USD/DKK på 1%-point vil påvirke selskabets resultat med +/-107 t.kr. før skat. Ultimo 2015 var selskabets valutaeksponering (USD) på 12,9 mio. kr. En ændring i USD/DKK på 1%-point vil påvirke selskabets resultat med +/-129 t.kr. før skat.

#### **Kreditrisiko**

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

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

#### **Likviditetsrisiko**

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

Selskabet havde ultimo 2016 likvider på 9,3 mio. kr. og uudnyttede kreditter på 48,7 mio. kr.

Selskabets løbende likviditetsbehov til opretholdelse af drift udgør i omkring 5 mio. kr. p.a.



## Noter

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

<b>Finansielle Indtægter</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
<i>Finansielle indtægter på aktiver målt til dagsværdi i resultatopgørelsen</i>	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
Realiserede kursavancer	16.625	7.380
Urealiserede kursavancer	14.654	115.593
Dagsværdireguleringer af tilknyttede virksomheder	422	21.574
Aktieudbytter	6.730	4.827
<b>I alt</b>	<b>38.431</b>	<b>149.375</b>
<i>Finansielle indtægter på udlån og tilgodehavender</i>		
Øvrige renteindtægter	5	2
Rente af tilgodehavende hos tilknyttede virksomheder	0	0
<b>I alt</b>	<b>5</b>	<b>2</b>
<b>Finansielle indtægter i alt</b>	<b>38.436</b>	<b>149.377</b>
<b>Finansielle omkostninger</b>		
<i>Finansielle omkostninger på aktiver målt til dagsværdi i resultatopgørelsen</i>		
Realiserede kurstab	30	1.338
Urealiserede kurstab	9.673	21.264
Dagsværdireguleringer af tilknyttede virksomheder	0	0
<b>I alt</b>	<b>9.703</b>	<b>22.603</b>
<i>Finansielle omkostninger på udlån og tilgodehavender</i>		
Renteomkostninger	502	1.041
Rente af gæld til tilknyttede virksomheder	73	68
<b>I alt</b>	<b>575</b>	<b>1.109</b>
<b>Finansielle omkostninger i alt</b>	<b>10.278</b>	<b>23.712</b>
<b>Finansielle indtægter og omkostninger i alt</b>	<b>28.157</b>	<b>125.665</b>
<i>Finansielle indtægter og omkostninger i resultatopgørelsen</i>		
Kursreguleringer	21.575	100.371
Aktieudbytter	6.730	4.827
Dagsværdireguleringer af tilknyttede og associerede virksomheder	422	21.574
Finansielle poster, netto	-570	-1.107
<b>I alt</b>	<b>28.157</b>	<b>125.665</b>

## Noter

### Note 5. Driftsomkostninger

#### Driftsomkostninger kan i hovedposter specificeres således

	2016 t.kr.	2015 t.kr.
Personaleomkostninger	1.501	2.397
Afskrivninger	0	188
Omkostninger forbundet med investeringer	487	337
Husleje, IT, kontorhold	996	962
Advokat m.m.	1.200	1.800
Andre administrationsomkostninger	437	188
	<b>4.621</b>	<b>5.871</b>

#### Personaleomkostningerne sammensættes således:

Bestyrelse	500	500
Direktion	628	1.164
Øvrige medarbejdere	365	712
Sociale omkostninger inkl. lønsum	8	21
<b>Personaleomkostninger i alt</b>	<b>1.501</b>	<b>2.397</b>

Gennemsnitligt antal beskæftigede	2	4
-----------------------------------	---	---

#### Aflønningen kan specificeres således:

##### Bestyrelse

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

##### Direktion

Fast løn	528	1.164
Bonus	100	100
	<b>628</b>	<b>1.164</b>

##### Bonus

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

Bonus tildeles der efter en konkret vurdering.

Der er hensat 200 t.kr. til resultatafhængig bonus i 2016.

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

#### Andre oplysninger

Posten andre administrationsomkostninger indeholder følgende udgifter til revisor:

Honorar til Ernst & Young  
Godkendt Revisionspartnerselskab

Lovpligtig revision	138	139
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	29	0
Andre ydelser	61	0
<b>I alt</b>	<b>228</b>	<b>139</b>

## Noter

### Note 6. Skat af årets resultat

	2016	2015
	t.kr.	t.kr.
Regulering af udskudt skat	0	0
Skat tidligere år	0	0
<b>Skat af årets resultat i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Skat af årets resultat kan forklares således:		
Skatteprocent	22,0%	23,5%
Effekt af ikke skattepligtige indtægter	-22,0%	-23,5%
<b>Effektiv skatteprocent</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>

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

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

### Note 8. Deposita

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

### Note 9. Andre værdipapirer og kapitalandele

Kostpris pr. 01.01.	176.737	195.673
Årets tilgang	86.732	9.961
Årets afgang	99.283	28.896
<b>Kostpris pr. 31.12.</b>	<b>164.186</b>	<b>176.737</b>
Opskrivninger pr. 01.01.	176.575	76.960
Årets opskrivninger	-93.182	99.615
<b>Opskrivninger pr. 31.12.</b>	<b>83.393</b>	<b>176.575</b>
Nedskrivninger pr. 01.01.	49.190	48.133
Årets nedskrivninger	-40.234	1.057
<b>Nedskrivninger pr. 31.12.</b>	<b>8.956</b>	<b>49.190</b>
<b>Bogført værdi pr. 31.12.</b>	<b>238.622</b>	<b>304.122</b>

## Noter

### Note 10. Kapitalandele i tilknyttede virksomheder

	2016	2015
	t.kr.	t.kr.
<b>Tilknyttede virksomheder:</b>		
Kostpris pr. 01.01.	149.943	149.943
Årets tilgang	0	0
Årets afgang	0	0
<b>Kostpris pr. 31.12.</b>	<b>149.943</b>	<b>149.943</b>
Dagsværdiregulering pr. 01.01.	-50.281	-71.855
Årets dagsværdiregulering	421	21.574
<b>Dagsværdiregulering pr. 31.12.</b>	<b>-49.860</b>	<b>-50.281</b>
<b>Bogført værdi 31.12.</b>	<b>100.083</b>	<b>99.662</b>
Porteføljeselskab A/S, København (Selskabskapital t.kr. 75.000. Ejerandel 100%)	100.083	99.662
	<b>100.083</b>	<b>99.662</b>

SmallCap Danmark A/S ejer via Porteføljeselskab A/S d. 31. december 2016 60,7% af kapitalen i Investeringsforeningen SmallCap Danmark. D. 31. december 2015 udgjorde ejerandelen 58,4%. Som følge af en stemmeretsbegrænsning kan selskabet maksimalt stemme med 10%. SmallCap Danmark A/S har via Porteføljeselskab A/S betydelig, men ikke bestemmende indflydelse over Investeringsforeningen SmallCap Danmark.

Investeringen indgår i Porteføljeselskab A/S' generelle investeringsportefølje og klassificeres således som andre værdipapirer og kapitalandele.

## Noter

### Note 11. Aktiekapital

	2016	2015
	t.kr.	t.kr.
Saldo pr. 01.01.	82.500	82.500
Årets tilgang	0	0
Årets afgang	0	0
<b>Saldo pr. 31.12.</b>	<b>82.500</b>	<b>82.500</b>

Aktiekapitalen består af 4.125.000 stk. á nom. 20 kr., hvoraf 3.542.138 stk. er noteret på navn i selskabets aktiebog. Aktiekapitalen er ikke fordelt i klasser og ingen aktier har særlige rettigheder. Aktiekapitalen er i 2014 reduceret med 5.500.000 kr. til 82.500.000 kr. ved annullering af egne aktier. Aktiekapitalen har i 2012 udgjort 104.276.000 kr. og i 2013 udgjort 88.000.000 kr. Egne aktier, se note 16.

Øvrige kapitalforhold vedrørende likviditet og gearing henvises til side 8.

### Note 12. Udskudt skat

#### Udskudt skatteaktiv

Saldo pr. 01.01.	7.000	7.000
Forbrug	0	0
<b>Saldo pr. 31.12.</b>	<b>7.000</b>	<b>7.000</b>

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

Skattemæssige tab til fremførsel	31.818	31.818
<b>I alt</b>	<b>31.818</b>	<b>31.818</b>

Tilgang udgør aktiveret andel af ikke tidligere aktiveret underskud.

Ultimo 2016 udgør uudnyttede fremførbare skattemæssige underskud 123,2 mio. kr.

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

### Note 13. Gæld til kreditinstitutter

Gæld til kreditinstitutter på 1.305 t.kr. (12.279 t.kr. ultimo 2015) er en kassekredit som kan kræves indfriet på anfordring. Gældens regnskabsmæssige værdi er lig dagsværdi.

### Note 14. Egne aktier

	stk.	Nominelt t.kr.	% af aktiekapitalen
Egne aktier pr. 01.01.15.	7.194	144	0,2%
Årets tilgang	0	0	0,0%
Årets afgang	0	0	0,0%
<b>Egne aktier pr. 31.12.15.</b>	<b>7.194</b>	<b>144</b>	<b>0,2%</b>
Årets tilgang	244.107	4.882	5,9%
Årets afgang	0	0	0,0%
<b>Egne aktier pr. 31.12.16.</b>	<b>251.301</b>	<b>5.026</b>	<b>6,1%</b>

Markedsværdien af egne aktier var ultimo 2016 17.591 t.kr.

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

Egne aktier er tilbagekøbt med henblik på tilpasning af kapitalstrukturen.

## Noter

### Note 15. Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser

	2016 t.kr.	2015 t.kr.
Værdipapirer (inkl. egne aktier)	252.444	304.518
Likvider	9.275	1.892
<b>Sikkerhedsstillelser i alt</b>	<b>261.719</b>	<b>306.410</b>
Ovennævnte aktiver er stillet som sikkerhed for bankgæld på	1.305	12.279
Kreditrammer, uudnyttede ultimo, omfattet af pantsætningen	48.695	37.721

Moderselskabet har stillet sikkerhed for et dattervirksomhedens gæld. Denne gæld udgør ultimo 2016 0 t.kr. Ultimo 2015 var gælden 0 t.kr.

### Note 16. Nærtstående parter

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

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

#### Finansielle aktiver målt til dagsværdi via resultatopgørelsen

Værdipapirer	238.622	304.122
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	100.083	99.661
<b>I alt</b>	<b>338.705</b>	<b>403.783</b>

#### Udlån og tilgodehavender målt til amortiseret kostpris

Deposita	129	129
Andre tilgodehavender	191	139
Likvider	9.275	1.892
<b>I alt</b>	<b>9.595</b>	<b>2.160</b>

#### Finansielle forpligtelser målt til amortiseret kostpris

Gæld til kreditinstitutter	1.305	12.279
<b>I alt</b>	<b>1.305</b>	<b>12.279</b>

#### Klassifikation af finansielle instrumenter:

Klassifikation af finansielle instrumenter i dagsværdihierarkiet er foretaget således:

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

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

Dagsværdihierarki. Pr. 31. december 2016 har selskabet følgende finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi: Værdipapirer og kapitalandele i datterselskaber. Kapitalandele i dattervirksomheder er placeret i niveau 2 i dagsværdihierarkiet, idet værdiansættelsen er baseret på observerbare input, idet de underliggende aktiver og forpligtelser er opgjort til dagskursen på et aktivt marked ved fastsættelsen af dagsværdien.

## Noter

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

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

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

#### Værdipapirer

Der henvises til beskrivelse i note 1 anvendt regnskabspraksis for værdipapirer. Den anvendte metode er uændret i forhold til regnskabsåret 2015.

#### Kapitalandele i dattervirksomheder

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

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

Baseret på ovenstående er det vurderet, at selskabets egenkapital pr. 31. december 2016 vurderes at udgøre dagsværdi.

### Note 18. Specifikation til pengestrømsopgørelsen

	2016	2015
	t.kr.	t.kr.
<b>Reguleringer ikke-likvide bevægelser</b>		
Afskrivninger	0	188
Urealiserede kursgevinster værdipapirer	-4.981	-94.329
Dagsværdiregulering af tilknyttede virksomheder	-422	-21.574
Periodiseringer, beregnet skat og andre beløb	1.202	2.002
<b>Reguleringer ikke-likvide bevægelser i alt</b>	<b>-4.200</b>	<b>-113.714</b>
<b>Ændringer i driftskapital</b>		
Tilgodehavender	-52	-35
Mellemværende med tilknyttede virksomheder	-6.426	25.280
Andre poster	-732	-318
<b>Ændringer i driftskapital i alt</b>	<b>-7.210</b>	<b>24.927</b>
<b>I "Pengestrømme fra driften" indgår renter med:</b>		
Modtagne renter	5	2
Betalte renter	-575	-1.109
<b>Modtagne og betalte renter, netto</b>	<b>-570</b>	<b>-1.107</b>

### Note 19. Årets resultat pr. aktie

Årets resultat, mio. kr.	23,5	119,8
Gns. antal cirkulerende aktier i 1.000 stk.	3.977	4.118
Gns. antal cirkulerende aktier, udvandet i 1.000 stk.	3.977	4.118
Årets resultat pr. aktie (EPS), kr.	5,9	29,1
Årets resultat pr. aktie, fuldt udvandet (EPS D), kr.	5,9	29,1

## **LEDELSENS PÅTEGNING**

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2016 for SmallCap Danmark A/S.

Årsregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2016.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 8. marts 2017

### **Direktion**

Christian Reinholdt

### **Bestyrelse**

Niels Roth, formand

Per Søndergaard Pedersen

Merete Jørgensen



## DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING

### Til kapitalejerne i SmallCap Danmark A/S

#### Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for SmallCap Danmark A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2016, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2016 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven.

#### Grundlag for konklusion

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

#### Centrale forhold ved revisionen

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

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

#### *Værdiansættelse af værdipapirer og kapitalandele*

Værdiansættelse af selskabet værdipapirer og kapitalandele (herefter samlet "værdipapirer") til dagsværdi udgør det væsentligste element i opgørelsen af selskabets investeringsresultat og egenkapital.

Vi anser, at der i relation til værdiansættelsen af selskabets værdipapirer generelt ikke er knyttet betydelige risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, idet selskabets værdipapirer består af direkte og indirekte investeringer i børsnoterede aktier, for hvilke der findes en noteret kurs.

Som følge af værdipapirernes væsentlige betydning for selskabets samlede investeringsresultat og egenkapital, vurderes værdiansættelsen heraf at være det mest centrale forhold ved revisionen.

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

- Test af registreringssystemer, forretningsgange og interne kontroller, som understøtter værdiansættelsen af værdipapirer
- Kontrol af afstemninger af værdipapirer til oplysninger fra depotbanken, samt stikprøvevis kontrol af værdipapireernes værdiansættelse ved sammenholdelse med uafhængige priskilder.

Fordelingen af selskabets værdipapirer fremgår af note 9 og 10 i årsregnskabet.

### **Udtalelse om ledelsesberetningen**

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

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

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til årsregnskabsloven.

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

### **Ledelsens ansvar for årsregnskabet**

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

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

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

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

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på

disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.

- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af selskabets interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.

Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at selskabet ikke længere kan fortsætte driften.

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

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

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

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

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

Lars Rhod Søndergaard  
statsaut. revisor

Rasmus Berntsen  
statsaut. 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  
66. regnskabsår

### **Dattervirksomheder**

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  
Osvald Helmuths Vej 4  
DK – 2000 Frederiksberg