

Investeringsforeningen SmallCap Danmark
Cvr. 29218153
Årsrapport 2017
12. regnskabsår

INDHOLD

Ledelsesberetning

Hoved- og nøgletal	2
Kære medlem	3
Ledelsens årsberetning	5
Investment cases	8
Profil – Investeringsforeningen SmallCap Danmark	10
IR-politik	12
Incitamentprogrammer	13
Bestyrelsens og ledende medarbejderes ejerandele	17

Påtegninger

Ledelsens påtegning	19
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	20

Årsregnskab

Resultatopgørelse	23
Balance	24
Noteoversigt	25
Noter til årsrapport	26
Foreningsoplysninger	37

HOVED- OG NØGLETAL

Mio. kr.	2013	2014	2015	2016	2017
Renter og udbytter	1,3	3,0	6,2	2,8	3,6
Kursgevinster og -tab	36,5	-6,4	34,1	0,1	2,5
Administrationsomkostninger	-2,8	-2,8	-2,5	-2,3	0,0
Bonus	0,0	0,0	-1,0	0,3	0,3
Skat	-0,1	0,9	0,0	0,0	0,0
Årets nettoresultat	34,9	-5,3	36,8	0,9	6,4
Likvide midler, ultimo	6,5	9,4	7,0	3,7	2,0
Kapitalandele, ultimo	114,1	91,5	116,7	115,9	110,2
Medlemmernes formue, ultimo	119,6	99,4	120,7	117,2	112,2
Værdipapirbeh. i procent af medlemmernes formue, ultimo	95%	92%	97%	99%	98%
Værdipapirernes omsætningshastighed	0,50	0,46	0,46	0,41	0,28
Kursværdi af køb	27,9	48,7	45,4	47,7	31,5
Kursværdi af salg	80,4	65,0	54,4	48,6	39,6
Cirkulerende andele, ultimo, stk.	12.484	10.938	9.418	9.068	8.218
Udlodning pr. andel, kr.	0	0	0	0	10.000
Indre værdi pr. andel, ultimo, kr.	9.578	9.092	12.814	12.927	13.654
Børskurs, ultimo, kr.	9.357	8.950	12.712	12.811	13.317
Afkast, %	36,2%	-5,1%	40,9%	0,9%	5,6%
Merafkast ifht. stigning i OMXCXC20, %	-9,3%	-9,2%	4,2%	-4,1%	-10,3%
Sharpe ratio (12 mdr.)	3,32	neg.	3,30	0,09	0,78
Stigning i OMXCXC20, %	45,5%	4,1%	36,8%	5,0%	16,4%
Stigning i OMXC20, %	24,1%	20,9%	36,2%	-12,8%	15,9%
Omkostningsprocent, ordinære omkostninger, %	2,58%	2,25%	2,34%	2,09%	1,42%
Omkostningsprocent, %	2,58%	2,25%	3,31%	1,79%	-0,19%
Årlige omkostninger i procent (ÅOP), ordinære omkostninger, %	3,36%	3,07%	3,18%	2,92%	2,19%
Årlige omkostninger i procent (ÅOP), %	3,36%	3,07%	4,15%	2,63%	0,58%

Kære medlem,

Investeringsforeningen SmallCap Danmark realiserede i 2017 et resultat på 6,4 mio. kr. Det svarer til et afkast på 5,6%. OMXCXC20-indekset, som er foreningens benchmark, steg med 16,4% i 2017. Foreningen underperformede således sit benchmark med 10,8%-point. Resultatet er ikke tilfredsstillende.

Afvigelsen i forhold til foreningens benchmark skyldes bl.a., at enkelte indekstunge aktier i OMXCXC20, hvoraf flere nu er rykket op i det nye C25 indeks, i 2017 opnåede meget store kursstigninger. Særligt selskaberne Ambu, Rockwool, William Demant Holding (nu i C25) og Nets (nu i C25) bidrog med betydelige kursstigninger, og fælles for disse aktier er, at de med en markedsværdi, der overstiger 2 mia. EUR, ligger udenfor investeringsforeningen SmallCap Danmarks investeringsmæssige fokus, som er aktier med en markedsværdi op til 2 mia. EUR.

De globale aktiemarkeder fortsatte kursstigningerne i 2017. MSCI World indekset (lokal valuta) kom således ud af året med en stigning på 16,3%. Aktierne var begunstiget af et synkront globalt økonomisk opsving, der skabte forventning om fortsat stigende indtjening i virksomhederne. Samtidig fortsatte centralbankerne den lempelige pengepolitik, idet den amerikanske centralbank FED dog gennemførte tre renteforhøjelser i 2017, mens den europæiske centralbank ECB holdt renterne i ro. Til trods for udvidelsen af rentespændet imellem USD og EUR skete der i året en betydelig svækkelse af USD over for EUR, hvilket har bidraget til en styrket konkurrenceevne for amerikanske virksomheder, og dette har været en medvirkende årsag til, at de amerikanske aktier i 2017 klarede sig betydeligt bedre end de europæiske.

Den forløbne del af 2018 har været karakteriseret ved en betydelig volatilitet i aktiemarkedene. Efter en positiv start blev aktiemarkedene således ramt af frygt for stigende renter, og dette medførte bratte fald især for de europæiske aktier, hvor en medvirkende årsag har været det fortsatte fald i USD overfor EUR, der pt. ligger ca. 15% under niveauet for et år siden. Imidlertid er de fundamentale forhold for virksomhederne positive som følge af en globalt baseret, stærk økonomisk vækstfase, der skaber forventning om, at virksomhederne vil fortsætte indtjeningsfremgangen og den høje cash flow generering. Det er fortsat indtjeningsvækst, der er den vigtigste faktor for fortsatte kursstigninger. Samlet vurderet synes det således fornuftigt med en fortsat betydelig eksponering i aktier, selvom der må forventes periodiske udsving hen over året.

Uanset at bestyrelsen vurderer, at det fortsat er fornuftigt med en betydelig aktieeksponering, så har bestyrelsen vurderet grundlaget for foreningens fremtid. Baggrunden er primært, at der igennem de senere år har fundet et løbende tilbagesalg af investeringsbeviser sted. Ultimo 2013 havde foreningen 12.484 investeringsbeviser, mod 8.218 investeringsbeviser ultimo 2017. Dette har medført at foreningens formue er reduceret til 112,2 mio. kr. ved udgangen af 2017. Heraf er 75,1 mio. kr., svarende til 66,9 % ejet af SmallCap Danmark A/S, mens 37,0 mio. kr. er ejet af foreningens øvrige investorer. Bestyrelsen har noteret sig, at foreningens begrænsede størrelse er en udfordring i relation til at sikre foreningens investorer en omkostningseffektiv formueforvaltning. Dertil kommer, at foreningens afkastmæssige performance ikke har været tilfredsstillende de senere år.

Bestyrelsen har på baggrund af de nævnte forhold revurderet forudsætningerne for at videreføre investeringsforeningen og har konkluderet, at det mest hensigtsmæssige for medlemmerne er at afvikle foreningen. Bestyrelsen vil derfor indstille til den kommende ordinære generalforsamling, at Investeringsforeningen SmallCap Danmark likvideres således, at provenuet kan udbetales til medlemmerne. Provenuet forventes at ligge meget tæt på den indre værdi på nedlukningstidspunktet. Processen vil tage 3-4 måneder efter generalforsamlingen pga. sædvanlige procedurer i forbindelse med en likvidation.

Som følge af beslutningen om at indstille til generalforsamlingen, at Investeringsforeningen likvideres, indstiller bestyrelsen i konsekvens heraf, at der udloddes 10.000 kr. pr. bevis i udbytte for 2017, svarende til 73% af formuen. Den resterende del af formuen vil blive udloddet når likvidationen er endeligt gennemført, forventeligt i august måned 2018.

Foreningens medlemmer skal være opmærksomme på, at når beslutningen om likvidation er truffet på en generalforsamling forventes det ikke længere at være muligt at indløse beviser. Dette betyder, at medlemmer, der måtte ønske at sælge deres investeringsbeviser i selve likvidationsperioden, dvs. fra generalforsamlingsdatoen hvor beslutningen træffes og 3-4 måneder frem, ikke har en sikkerhed for at kunne omsætte investeringsbeviserne tæt på indre værdi. For så vidt angår medlemmer, der måtte overveje at sælge deres investeringsbeviser i likvidationsperioden, og som ikke vil kunne afvente, at likvidationen er endelig gennemført forventeligt i august måned 2018, så kan disse sælge deres beviser inden generalforsamlingen, idet de herved i overensstemmelse med gældende regler er sikret en pris tæt på indre værdi.

København d. 6. marts 2018

Niels Roth
Formand for bestyrelsen

LEDELSENS ÅRSBERETNING

I 2017 realiserede Investeringsforeningen SmallCap Danmark et resultat på 6,4 mio. kr. (2016: 0,9 mio. kr.). Resultatet for 2017 svarer til et afkast på 5,6% (2016: 0,9%). OMXCXC20 indekset, som er foreningens benchmark, steg med 16,4% i 2017 (2016: 5,0%). Foreningen underperformede således sit benchmark med 10,8%-point.

Resultatet er positivt påvirket af tilbageførsel af tidligere hensat beløb på 1,7 mio. kr. til kursmanipulationssagen. Den 28. februar 2017 blev Investeringsforeningen SmallCap Danmark frifundet i alle tiltalepunkter. Tilbageførslen fandt sted i 1. kvartal 2017. Endvidere er resultatet positivt påvirket af tilbageførsel af tidligere hensat bonus på 0,3 mio. kr.

I 4. kvartal 2017 realiserede Investeringsforeningen SmallCap Danmark et negativt resultat på 7,1 mio. kr. (4. kvartal 2016: -2,3 mio.kr.). Resultatet for 4. kvartal svarer til et negativt afkast på 5,3% (4. kvartal 2016: - 1,9%). OMXCXC20 steg med 0,3% i 4. kvartal 2017 (4. kvartal 2016: -0,3%). Foreningen underperformede således sit benchmark med 5,7 %-point i 4. kvartal 2017 (underperformede med 1,7%-point i 4. kvartal 2016).

Afvigelsen i forhold til foreningens benchmark skyldes bl.a., at enkelte indeksetunge aktier i OMXCXC20, hvoraf flere nu er rykket op i det nye C25 indeks, i 2017 opnåede meget store kursstigninger. Særligt selskaberne Ambu, Rockwool, William Demant Holding (nu C25) og Nets (nu C25) bidrog med betydelige kursstigninger, og fælles for disse aktier er, at de med en markedsværdi, der overstiger 2 mia. EUR, ligger udenfor investeringsforeningen SmallCap Danmarks investeringsmæssige fokus, som er aktier med en markedsværdi op til 2 mia. EUR.

De globale aktiemarkeder fortsatte kursstigningerne i 2017. MSCI World indekset (lokal valuta) kom således ud af året med en stigning på 16,3%. Aktierne var begunstiget af et synkront globalt økonomisk opsving, der skabte forventning om fortsat stigende indtjening i virksomhederne. Samtidig fortsatte centralbankerne den lempelige pengepolitik, idet den amerikanske centralbank FED dog gennemførte tre renteforhøjelser i 2017, mens den europæiske centralbank ECB holdt renterne i ro. Til trods for udvidelsen af rentespændet imellem USD og EUR skete der i året en betydelig svækkelse af USD over for EUR, hvilket har bidraget til en styrket konkurrenceevne for amerikanske virksomheder, og dette har været en medvirkende årsag til at de amerikanske aktier i 2017 klarede sig betydeligt bedre end de europæiske.

Det danske aktiemarked oplevede også en positiv kursudvikling. De mest likvide aktier - C20 indekset - steg 15,9%. OMXCXC20 steg med 16,5%. Midcap aktierne – aktier med en markedsværdi mellem 150-1000 mio. EUR – steg 9,0%. Smallcap aktierne – aktier med en markedsværdi under 150 mio. EUR – steg 12,7%. Det var især store kursstigninger i aktier uden for C20, men med en markedsværdi over 2 mia. EUR, der drev den højere stigning i OMXCXC20 i forhold til C20 indekset. Tallene for ovennævnte aktier er: Ambu (indeksvægt dec. 2017 = 4,3%) steg +96%, Rockwool (indeksvægt dec. 2017 = 6,8%) steg +41%, William Demant Holding (indeksvægt dec. 2017 = 8,7%) steg +41% og Nets (indeksvægt dec. 2017 = 6,3%) steg 32%. De pågældende aktier havde en markedsværdi mellem 3,7 og 6 mia. EUR ult. 2017.

Foreningens resultat er sammensat af et investeringsafkast på 6,1 mio. kr. (2016: 2,9 mio. kr.), tilbageførsel af tidligere hensat beløb på 1,7 mio. kr., tilbageførsel af tidligere hensat bonus på 0,3 mio. kr., fratrukket ordinære driftsomkostninger på 1,7 mio. kr. (2017: 2,3 mio. kr.).

Den ordinære omkostningsprocent for regnskabsåret 2017 udgjorde 1,4% (2016: 2,1%).

Medlemmernes formue pr. 31. december 2017 var på 112,2 mio. kr. (2016: 117,2 mio. kr.). Dette svarer til en indre værdi på 13.654 kr. pr. investeringsforeningsandel (2015: 12.927 kr.).

I løbet af 2017 blev antallet af cirkulerende investeringsforeningsandele via indløsning reduceret fra 9.068 ultimo 2016 til 8.218 ultimo 2017. Der blev således indløst 850 investeringsforeningsbeviser i løbet af 2017, svarende til 9,4% af den cirkulerende mængde primo året. Ultimo 2017 ejede SmallCap Danmark A/S koncernen 66,9% af de udestående investeringsbeviser.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales 10.000 kr. pr. bevis i udbytte for 2017.

Årsrapporten er aflagt efter samme regnskabsprincipper som årsrapporten for 2016. Årsrapporten indeholder ikke usædvanlige usikkerheder ved indregning og måling. Foreningen har i lighed med tidligere år ikke anvendt afledte finansielle instrumenter i 2017.

Afkast og renter	2013	2014	2015	2016	2017	36 mdr. p.a.	60 mdr. p.a.	Levetid (140 mdr.) p.a.	akk.
Investeringsforeningen SmallCap Danmark	36,2%	-5,1%	40,9%	0,9%	5,6%	14,5%	14,2%	3,6%	40,5%
OMXCXC20	45,5%	4,1%	36,8%	5,0%	16,4%	18,7%	20,4%	3,2%	35,5%
OMXC20	24,1%	20,9%	36,2%	-12,8%	15,9%	11,2%	15,6%	10,2%	154,7%
OMXC	28,0%	17,6%	29,3%	-7,9%	15,6%	11,2%	15,7%	8,5%	120,2%
DAX	25,5%	2,7%	9,6%	6,9%	12,5%	9,6%	11,2%	8,2%	114,0%
S&P 500	29,6%	11,4%	-0,7%	9,5%	19,4%	9,1%	13,4%	7,6%	103,7%
Russell 2000	37,0%	3,5%	-5,7%	19,5%	13,1%	8,4%	12,6%	7,3%	98,2%
Nikkei 225	56,7%	7,1%	9,1%	0,4%	19,1%	9,3%	17,0%	3,0%	32,7%
MSCI World, local currency	26,3%	7,7%	0,2%	6,8%	16,3%	7,5%	11,1%	4,5%	53,7%
Rente på 10 årige statsobligationer	01.01.2013	01.01.2014	01-01-2015	01-01-2016	01-01-2017	31-12-2014	31-12-12	05.05.06	05.05.06
Danmark	1,0%	2,0%	0,8%	0,9%	0,3%	0,8%	1,0%	4,1%	4,1%
Tyskland	1,3%	1,9%	0,5%	0,6%	0,2%	0,5%	1,3%	4,0%	4,0%
USA	1,8%	3,0%	2,2%	2,3%	2,4%	2,2%	1,8%	5,1%	5,1%

Kilde: Egne beregninger og Factset

Udviklingen i aktieporteføljen i 2017

De største positive bidragsydere til årets resultat var Alm. Brand (+2,5 mio. kr.), Vitrolife (+2,3 mio. kr.) og DSV (+2,1 mio. kr.). Samlet bidrog de pågældende investeringer med 6,9 mio. kr. De største negative bidrag kom fra Santa Fe Group (- 1,8 mio. kr.), ALK (-1,4 mio. kr.) og Matas (-1,2 mio. kr.). Samlet tegnede de pågældende aktier sig for et tab på 4,4 mio. kr.

Investeringsforeningen SmallCap Danmark har i 2017 anlagt betydende nye positioner i CellaVision og Bakkafrost. Foreningen har reduceret i Alm. Brand, Vitrolife, DSV og Ossür efter meget store kursstigninger. Jyske Bank, LiqTech og Monberg & Thorsen er solgt. Herudover er der tale om mindre tilpasninger.

Selskab	31.12.16 Andel af formue	31.12.16 Beholdning mio. kr.	2017 køb/salg mio. kr.	2017 Afkast mio. kr.	31.12.17 Beholdning mio. kr.	31.12.17 Andel af formue
1 Brdr. Hartmann	9,0%	10,6	-1,8	+0,2	8,9	7,9%
2 Matas	6,2%	7,2	+1,8	-1,2	7,9	7,0%
3 Santa Fe Group	7,6%	9,0	+0,0	-1,8	7,1	6,4%
4 Pandora	3,9%	4,6	+3,1	-1,0	6,8	6,0%
5 IC Group	5,5%	6,5	-0,2	+0,1	6,4	5,7%
I alt 2017 top 5	32,2%	37,9	2,9	-3,8	37,0	33,0%
6 ALK-Abello	6,3%	7,4	-0,0	-1,4	5,9	5,3%
7 Duni	4,0%	4,7	-0,2	-0,0	4,5	4,0%
8 Spar Nord Bank	4,1%	4,9	-0,3	-0,2	4,3	3,9%
9 FLS	2,5%	2,9	+0,5	+0,8	4,2	3,8%
10 Torm	2,7%	3,2	+1,3	-0,5	4,0	3,6%
I alt 2017 top 10	51,8%	60,9	4,2	-5,1	60,0	53,6%
Øvrige	47,0%	54,9	-15,9	11,2	50,2	44,7%
I alt	98,8%	115,9	-11,7	+6,1	110,2	98,3%

Kilde: Egne beregninger

Sammenligning med andre investeringsforeninger

Afkastene blandt andre investeringsforeninger, der fokuserer på danske small cap selskaber svingede mellem 9,9% og 19,7% i 2017, mens aktivt forvaltede foreninger med et bredt fokus på danske aktier gav et afkast på mellem 11,6% og 18,6%. Investeringsforeningen SmallCap Danmark gav et afkast på 5,6%.

Afkast i sammenlignelige investeringsforeninger	2013	2014	2015	2016	2017	36 mdr. p.a.	60 mdr. p.a.	Levetid (140 mdr.) p.a.	akk.
Investeringsforeningen SmallCap Danmark	36,2%	-5,1%	40,9%	0,9%	5,6%	14,5%	14,2%	3,6%	40,5%
Danske Invest Danmark Indeks Small Cap	47,8%	5,0%	40,1%	5,9%	19,7%	21,1%	22,5%	7,2%	126,1%
Dexia Invest Small Cap	68,2%	6,6%	64,3%	2,6%	9,9%	22,8%	27,1%	10,3%	214,1%
Bankinvest Danmark	31,0%	20,5%	31,6%	1,6%	14,2%	15,1%	19,2%	6,7%	112,0%
Carnegie WW/Danske aktier	38,1%	18,8%	33,2%	-0,1%	11,6%	14,1%	19,5%	10,0%	203,9%
Danske Invest Danmark	42,4%	23,7%	36,8%	0,1%	13,5%	15,8%	22,3%	9,2%	178,8%
Maj Invest Danske Aktier	35,7%	15,3%	31,3%	1,3%	18,6%	16,4%	19,8%	9,6%	191,9%
Nykredit Invest Danske Aktier	36,2%	17,2%	32,7%	6,1%	15,5%	17,6%	21,0%	8,8%	166,8%
SEB Invest Danmark	31,9%	19,5%	33,7%	2,0%	12,5%	15,3%	19,3%	10,1%	206,1%

Kilde: Egne beregninger og Fundcollect

Forventninger til 2018

Den forløbne del af 2018 har været karakteriseret ved en betydelig volatilitet i aktiemarkederne. Efter en positiv start blev aktiemarkederne således ramt af frygt for stigende renter, og dette medførte bratte fald især for de europæiske aktier, hvor en medvirkende årsag har været det fortsatte fald i USD overfor EUR, der pt. ligger ca. 15% under niveauet for et år siden. Imidlertid er de fundamentale forhold for virksomhederne positive som følge af en globalt baseret, stærk økonomisk vækstfase, der skaber forventning om, at virksomhederne vil fortsætte indtjeningsfremgangen og den høje cash flow generering. Det er fortsat indtjeningsvækst, der er den vigtigste faktor for fortsatte kursstigninger. Samlet vurderet synes det således fornuftigt med en fortsat betydelig eksponering i aktier, selv om der må forventes periodiske udsving hen over året.

Begivenheder efter regnskabsperiodens udløb

Der ikke indtruffet væsentlige begivenheder i Investeringsforeningen SmallCap Danmark efter d. 31. december 2017.

Finanskalender, 2018

6. marts	Årsrapport 2017
19. april	Ordinær generalforsamling
19. april	Delårsrapport, 1. kvartal 2018
17. juli	Delårsrapport, 1. halvår 2018
23. oktober	Delårsrapport, 1-3. kvartal 2018

INVESTMENT CASES

Brdr. Hartmann. Den langsigtede investment case er uændret. De negative effekter i 2017 fra valuta, især britiske pund, fipronil skandalen i Europa og stigende priser på genbrugspapir er ved at klinge ud selv om USD fortsat er svækket i forhold til 1. halvår 2017. CEO Ulrik Kolding Hartvigs pludselige død efter en cykelulykke i februar 2018 vil nok indebære, at der ikke tages nye store initiativer før en ny CEO er på plads, men den daglige forretning bliver næppe truet. CFO Marianne Rørslev Bock er midlertidig CEO, en post hun tidligere varetog. Aktiemarkedets fokus vil igen blive rettet mod forretningen og Hartmanns stærke markedsposition i Europa og styrkelsen af markedspositionen i Nordamerika med den nye fabrik i USA, der ventes fuldt oppe at køre sidst i 2018. Vi tror, at Hartmann vil fortsætte væksten i omsætningen på ca. 5% i de kommende år. Kapacitetsudvidelsen i både Europa og især i USA er forudsætningen for de kommende års omsætningsvækst. Marginalerne vil gradvist blive forbedret især som følge af bedre kapacitetsudnyttelse på den amerikanske fabrik. Også udnyttelse af den nye linje i Tønder, der er ved at blive taget i brug, vil bidrage til margin forbedringen. Hartmanns guidance af en EBIT margin på 11,5-13% for 2018 virker absolut opnåelig (2017: 10,7%). Hartmann venter en uændret omsætning i Technology i forhold til 2017. Technology er et højmarginale område med en EBIT margin på skønsmæssigt 35-40 % (bl.a. baseret på historiske tal, da Hartmann tidligere offentliggjorde EBIT for Technology). Technology er en svingfaktor mellem kvartalerne, da der er en grad af tilfældighed mht., hvornår omsætningen falder. Hartmanns cash flow generering er fortsat stærk og har kunnet finansiere både de senere års relativt høje investeringsniveauer samtidig med, at Hartmann har fastholdt et udbytte på 9,5 kr. pr. aktie, som også er indstillingen til den kommende generalforsamling.

Matas. Investment casen er helt afhængig af, at den nye CEO fra 1. november 2017 - Gregers Wedell-Wedellsborg - og hans team er i stand til at transformere Matas' forretningsmodel ind i den digitale tidsalder og i den sammenhæng udnytte det store potentiale, der ligger i Club Matas 1,8 mio. medlemmer, der især består af kvinder, der indtil nu har vist en betydelig loyalitet over for Matas. Matas er midt i denne transformationsproces, der indebærer engangsomkostninger på 25-30 mio. kr. i 2017/18 samt et strategi reveal – Matas 4D – hvor digitalisering er afgørende inden for 4 områder: digital channels, shop experience, digital staff og digital communication. Matas opgør den positive effekt på EBITA i 2018/19 til 30-40 mio. kr., hvoraf dog det meste bliver geninvesteret i vækst initiativer. Underliggende har Matas vist imponerende fremgang i High-end Beauty i adskillige kvartaler på omkring 7%. Vi anser dette område for fortsat at være et vækstområde i de kommende år. Derimod er Mass Beauty meget konkurrenceudsat, hvilket har medført tilbagegang i adskillige kvartaler. Med udmeldingen om at ville bruge prisivåbenet og kampagner vil dette område også være under pres i 2018/19. Men det er værd at bemærke, at den høje vækst i High-end har gjort dette område til det største inden for Beauty. Det udgør nu ca. 40% af Group mod 30% for 5 år siden. Samtidig er Mass faldet fra 38% til 32% af Group. Hermed vil en fortsat negativ udvikling i Mass have mindre indvirkning på Group end tidligere. Matas handler på encifrede multipler samtidig med, at det direkte udbytte er over 9%. Der skal et kollaps i forretningsmodellen til for at begrunde den nuværende lave kurs.

ALK. Investment casen er uændret i forhold til 4. december 2017, hvor ALK annoncerede sine nye strategi og efterfølgende hentede knap 700 mio. kr. i ny egenkapital til finansiering heraf. ALK er gået 'all in' med sin nye strategi, der øger det langsigtede potentiale men også risikoen i aktien. Den langsigtede investment case er uændret helt afhængig af succes for husstøvmide tabletten i USA. I USA er der 10 mio. personer, der lider af husstøvmide allergi, hvoraf kun en brøkdel bliver behandlet og indtil videre ingen med tabletter. ALK har med den nye strategi besluttet selv at stå for distributionen i USA af husstøvmide tabletten ACARIZAX (ODACTRA i USA). Modsat den tidligere samarbejdspartner Merck vil ALK gå efter specialister og sælge en value proposition, der udvider deres forretning (ubehandlede patienter i dag der f.eks. ikke vil have injektioner) ved, at der kommer nye patienter til. ALK har salgstyrken på plads i USA (80 salgspersoner) og behøver ikke at udvide for at udføre planen for salget til specialisterne. I første omgang sættes på 2.000

specialister, der senere udvides med andre 2.000 og yderligere 2.000, når de første er ombord. ALK regner kun med 5.000 patienter i USA på ODACTRA i 2018, som måske opnås allerede i 1. halvår 2018. ACARIZAX blev først introduceret i Danmark og Tyskland. ALK sælger pt i 12 lande efter at Canada og Holland er kommet på listen. USA og Spanien er kommet til i januar 2018 og senest Frankrig, som er det største europæiske marked for husstøvmider tabletter. ACARIZAX voksede 140%+ i Europa 2017. ALK har allerede 20.000 patienter i Tyskland og udvider pt med ca. 10.000 pr. kvartal i Europa. Denne penetreringskurve vil kunne fortsætte i adskillige kvartaler i takt med at ACARIZAX sælges i stadig flere lande. ALKs kurs vil i høj grad blive drevet af udviklingen i penetreringskurven i USA som indikation af det fremtidige indtjeningspotentiale. Vigtigt i investment casen er også ALKs bestræbelser på at globalisere selskabet med en stærk portefølje af standardiserede evidens baserede produkter (tabletter) samtidig med, at virksomheden via simplificering gøres mere effektiv. Mange små spillere er under voldsomt pres som følge af myndighedernes stigende compliance krav, herunder kravet om evidens baserede produkter.

PROFIL – Investeringsforeningen SmallCap Danmark

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

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

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

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

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

Investeringsfilosofi

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

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

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

Det er disse forandringer, som skaber værdiforøgelsen for medlemmerne.

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

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

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

Investeringsprocesser

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

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

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

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

Redegørelse for samfundsansvar, jf. årsregnskabslovens §99a

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

Redegørelse for kønsmæssig sammensætning af ledelsen jf. årsregnskabslovens §99b

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 tre mænd, hvilket anses for en ligelig kønsmæssig fordeling.

Investeringsforeningen SmallCap Danmark har ikke fastsat politikker for mangfoldighed i den øvrige ledelse, der kun består af en person.

Generalforsamling

Foreningens ordinære generalforsamling afholdes den 19. april 2018 kl. 15.00 hos:

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

IR-POLITIK

Formål med IR-politikken

Investeringsforeningen SmallCap Danmark tilstræber at have tilfredse og velinformerede investorer.

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

IR-tiltag

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

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

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

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

Foreningens hjemmeside

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

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

IR-kontakt

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

Navnenotering foregår gennem medlemmernes eget kontoførende institut.

INCITAMENTPROGRAMMER

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

Bonusordningen indeholder følgende hensættelses- og udbetalingskriterier:

Hensættelse

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

Optjening / udbetaling

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

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

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

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

Der er ikke hensat til bonus i 2016 og 2017.

BESTYRELSE OG DIREKTION

Direktion

Christian Reinholdt

Adm. direktør siden d. 23. december 2005

Direktør i SmallCap Danmark A/S

Niels Roth, formand

Direktør

Medlem af bestyrelsen siden d. 23. december 2005

Medlem af bestyrelsen i:

Friheden Invest A/S, formand

Fast Ejendom Danmark A/S, formand

SmallCap Danmark A/S, formand

Arvid Nilssons Fond

Realdania

Zira Invest II ApS, direktør

Zira Invest III ApS, direktør

Merete Jørgensen

Direktør

Medlem af bestyrelsen siden d. 20. april 2012

Medlem af bestyrelsen i:

Charlottehaven A/S

Harald Simonsens Ejendoms kontor ApS

H.S. Kryolitentreprise A/S

SmallCap Danmark A/S

THE CHARLOTTE BERGSOE SIMONSEN AND FINN HARALD SIMONSEN FOUNDATION

Per Søndergaard Pedersen

Direktør

Medlem af bestyrelsen siden d. 23. december 2005

Medlem af bestyrelsen i:

AG-1 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

Nowaco A/S, formand

Ny Valby Holding A/S, formand
Ny Valby Udvikling A/S, formand
Ny Valby Byggemodning P/S, formand
P.J. Skovværktøj ApS, formand
Restaurant Fusion A/S, formand
Tech-Tool A/S, formand
SH Installation A/S, formand
Skanderborg Maskinforretning A/S, formand
ST Holding Aalborg A/S, formand
Stonehenge Fondsmæglerselskab A/S, formand
Systemteknik A/S, formand
Sølund Ejendomsinvest ApS, formand
Ejendomsmægleraktieselskabet Thorkild Kristensen Erhverv Århus, formand

AG-3 A/S, næstformand
A/S Knooper Weg, Kiel, næstformand

A/S Asschenfeldt Tyske Ejendomme I
Arkitekterne Bjørk & Maigård ApS
Arne Andersen, Vrå A/S, byggegrunde
AG-2 A/S
Bjørk & Maigård Holding ApS
Discovery Rejsebureau A/S
Ejendomsmægleraktieselskabet Thorkild Kristensen
Ejendomsmægleraktieselskabet Thorkild Kristensen Bolig
Ejendomsmægleraktieselskabet Thorkild Kristensen, Blokhus
Ejendomsmægleraktieselskabet Thorkild Kristensen Erhverv
Exclusive Travel Collection ApS
GLC Management Invest ApS
K/S Danske Dagligvarebutikker
K/S Lünen
Peacock Travel A/S
PL Holding Aalborg A/S
SmallCap Danmark A/S
SP Holding P/S, Randers
Sporbyen Komplementarselskab ApS
SporbyenScandia P/S
SporbyenScandia 1 P/S
SporbyenScandia 2 P/S
SporbyenScandia 3 P/S
SporbyenScandia 4 P/S
SporbyenScandia 5 P/S
SporbyenScandia 6 P/S
Anpartsselskabet Sporbyen Randers
Sporbyen Randers P/S

Teglbakken, Niverød P/S
Wahlberg VVS A/S

A.S.P. Ejendom ApS, direktør
JM DP Holding ApS, direktør
PSP Holding ApS, direktør
PSP-DS Holding ApS, direktør
SP Komplementarselskab ApS, direktør

SporbyenScandia Byggefelt Q ApS, direktør

Torben Nordquist

Direktør

Medlem af bestyrelsen siden d. 24. april 2017

Medlem af bestyrelsen i:

Copenhagen Investor A/S, formand

Copenhagen Investor Real Estate ApS, formand

Tiny Group ApS, formand

Sibofi ApS

SmallCap Danmark A/S

Nordtan ApS, adm. dir.

Data Protection Service IVS, adm. dir.

BESTYRELSENS OG LEDENDE MEDARBEJDERES EJERANDELE

Navn	Antal beviser d. 31.12.2017	Ændring siden d. 31.12.2016	Kursværdi, t.kr.	% af formue
Daglig ledelse				
Christian Reinholdt	450	0	6.144	5,5%
Steffen Schouw	0	0	0	0,0%
I alt	450	0	6.144	5,5%
Bestyrelse				
Merete Jørgensen	0	0	0	0,0%
Per Søndergaard Pedersen	0	0	0	0,0%
Niels Roth	0	0	0	0,0%
Torben Nordquist	0	0	0	0,0%
I alt	0	0	0	0,0%
Samlet besiddelse	450	0	6.144	5,5%

Ultimo 2017 ejede foreningens daglige ledelse og bestyrelse i alt 450 stk. beviser i foreningen. Beholdningen er uændret i forhold til ultimo 2016.

BØRSMEDDELELSER, 2017

- 1.2017 Hovedtal 2016
- 3.2017 Suspension
- 4.2017 Frifindelse i sag om kursmanipulation
- 5.2017 Årsrapport 2016
- 6.2017 Opdateret prospekt
- 7.2017 Anklagemyndigheden anker ikke sag om kursmanipulation
- 8.2017 Indkaldelse til ordinær generalforsamling
- 9.2017 Delårsrapport 1. kvartal 2016
- 10.2017 Forløb af ordinær generalforsamling
- 11.2017 Indre værdi pr. 5. maj 2017
- 12.2017 Delårsrapport 1. halvår 2016
- 13.2017 Delårsrapport 1-3. kvartal 2016
- 14.2017 Finanskalender 2017

LEDELSENS PÅTEGNING

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og vedtaget årsrapporten for 2017 for Investeringsforeningen SmallCap Danmark omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, resultatopgørelse, balance, herunder anvendt regnskabspraksis og noter.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Årsregnskabet for foreningen giver et retvisende billede af foreningens aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2017 samt resultatet af foreningens aktiviteter for regnskabsåret sluttende 31. december 2017.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 6. marts 2018

Direktion

Christian Reinholdt

Bestyrelse

Niels Roth, formand

Merete Jørgensen

Per Søndergaard Pedersen

Torben Nordquist

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING

Til medlemmerne i Investeringsforeningen SmallCap Danmark

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2017 samt af resultatet af foreningens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2017 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

Det reviderede regnskab

Investeringsforeningen SmallCap Danmark' årsregnskab for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2017 omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis ("regnskabet"). Regnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger mv.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark.

Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af regnskabet". Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Uafhængighed

Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's Etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav.

Vi erklærer, at der efter vores bedste overbevisning ikke er udført forbudte ikke-revisionsydelser som omhandlet i artikel 5, stk. 1, i forordning (EU) nr. 537/2014, og at vi forblev uafhængige i udførelsen af den lovpligtige revision.

Vi blev valgt som revisor for Investeringsforeningen SmallCap Danmark den 24. april 2017 for regnskabsåret 2017.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af regnskabet for regnskabsåret 2017. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af regnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.

Centrale forhold

Værdiansættelse af kapitalandele

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

Vi anser ikke værdiansættelsen af foreningens kapitalandele for at være forbundet med betydelige risici for væsentlig fejlinformation i regnskabet, idet foreningens kapitalandele består af investeringer i børsnoterede aktier, for hvilke der findes en noteret kurs på et aktivt marked.

Som følge af kapitalandelernes betydning for foreningens samlede afkast og formue, har værdiansættelsen heraf været det mest centrale ved vores revisionen.

Fordelingen af kapitalandele fremgår af note 9 i regnskabet.

Hvordan har vores revision adresseret dette

I forbindelse med vores revision af værdiansættelsen af kapitalandele har vi bl.a. foretaget nedenstående handlinger:

- Vi har opnået en forståelse for og testet registreringssystemer, forretningsgange og interne kontroller som understøtter værdiansættelsen af kapitalandele.
- Afstemt foreningens beholdning af kapitalandele pr. 31. december 2017 til eksterne dokumentation fra foreningens depotbank
- Stikprøvevis kontrol af at børsnoterede kapitalandele er værdiansat til dagsværdi ved sammenholdelse til eksterne uafhængige priskilder.

Der henvises endvidere til note 1 Anvendt regnskabspraksis, hvor praksis for værdiansættelsen af foreningens kapitalandele er beskrevet, samt note 12 Risiko og styring hvor risici vedrørende kapitalandele er beskrevet.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

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

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

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

Ledelsens ansvar for regnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et regnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et regnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

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

Revisors ansvar for revisionen af regnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om regnskabet 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 brugerne træffer på grundlag af regnskabet.

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

konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at foreningen ikke længere kan fortsætte driften.

- ▶ tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om regnskabet 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 regnskabet 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 6. marts 2018

KPMG

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 25 57 81 98

Anja Bjørnholt Lüthcke
statsaut. revisor
MNE-nr. 26779

Niels Vendelbo
statsaut. revisor
MNE-nr. 34532

Resultatopgørelse for 1. jan. - 31. dec.

	Note	2017 t.kr.	2016 t.kr.
Renter og udbytter			
Renteudgifter	3	0	-1
Udbytter	4	3.596	2.790
I alt renter og udbytter		3.596	2.789
Kursgevinster og -tab			
Kapitalandele		2.543	216
Handelsomkostninger		-73	-136
I alt kursgevinster og -tab	5	2.470	80
I alt indtægter		6.066	2.869
Administrationsomkostninger	6	322	-1.944
Resultat før skat		6.388	925
Skat	7	0	0
Årets nettoresultat		6.388	925
Formuebevægelser			
Til rådighed for udlodning	8	7.391	-346
Foreslået udlodning		-82.180	0
Overført til udlodning næste år		-74.789	-346
Udlodningsregulering		-784	443
Overført fra/til formuen		81.960	828
		6.388	925

Balance pr. 31. december

Aktiver

	Note	2017 t.kr.	2016 t.kr.
Likvide midler			
Indestående i depotselskab		2.010	3.728
I alt likvide midler		2.010	3.728
Kapitalandele			
Noterede aktier fra danske selskaber		88.803	100.130
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		21.389	15.732
I alt kapitalandele	9	110.192	115.862
Andre aktiver			
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		216	162
I alt andre aktiver		216	162
Aktiver i alt		112.418	119.752
Passiver			
Investorerens formue	10	112.205	117.225
Anden gæld			
Skyldige omkostninger		212	2.527
I alt anden gæld		212	2.527
Passiver i alt		112.418	119.752
Andre oplysninger	11		
Risiko og styring	12		

Noteoversigt

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

Noter til årsrapport

Note 1. Anvendt regnskabspraksis

Generelt

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Den væsentligste anvendte regnskabspraksis er følgende:

Årsrapporten er aflagt i 1.000 DKK.

Generelt om indregning og måling

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

Renteudgifter

Renteudgifter omfatter renter af indestående i depotbanken samt andre bankrenter.

Aktieudbytter

Aktieudbytter omfatter årets indtjente udbytter.

Kapitalandele

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

Administrationsomkostninger

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

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

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

Noter til årsrapport

Note 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Skat

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

Udlodning

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

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

Likvide midler

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

Kapitalandele

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

Andre aktiver

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

Investorerne formue

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

Årets resultat/årets udlodning

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

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

Noter til årsrapport

Note 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

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

Gæld

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

Væsentlige aftaler

Aftaler om depotbankfunktion

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

Nøgletalsberegninger

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

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

Afkastet beregnes således:

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

Geninvesteret udlodning beregnes således:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Noter til årsrapport

Note 2. Hoved- og nøgletal

Mio. kr.	2013	2014	2015	2016	2017
Renter og udbytter	1,3	3,0	6,2	2,8	3,6
Kursgevinster og -tab	36,5	-6,4	34,1	0,1	2,5
Administrationsomkostninger	-2,8	-2,8	-2,5	-2,3	0,0
Bonus	0,0	0,0	-1,0	0,3	0,3
Skat	-0,1	0,9	0,0	0,0	0,0
Årets nettoresultat	34,9	-5,3	36,8	0,9	6,4
Likvide midler, ultimo	6,5	9,4	7,0	3,7	2,0
Kapitalandele, ultimo	114,1	91,5	116,7	115,9	110,2
Medlemmernes formue, ultimo	119,6	99,4	120,7	117,2	112,2
Værdipapirbeh. i procent af medlemmernes formue, ultimo	95%	92%	97%	99%	98%
Værdipapirernes omsætningshastighed	0,50	0,46	0,46	0,41	0,28
Kursværdi af køb	27,9	48,7	45,4	47,7	31,5
Kursværdi af salg	80,4	65,0	54,4	48,6	39,6
Cirkulerende andele, ultimo, stk.	12.484	10.938	9.418	9.068	8.218
Udlodning pr. andel, kr.	0	0	0	0	10.000
Indre værdi pr. andel, ultimo, kr.	9.578	9.092	12.814	12.927	13.654
Børskurs, ultimo, kr.	9.357	8.950	12.712	12.811	13.317
Afkast, %	36,2%	-5,1%	40,9%	0,9%	5,6%
Merafkast ifht. stigning i OMXCXC20, %	-9,3%	-9,2%	4,2%	-4,1%	-10,3%
Sharpe ratio (12 mdr.)	3,32	neg.	3,30	0,09	0,78
Stigning i OMXCXC20, %	45,5%	4,1%	36,8%	5,0%	16,4%
Stigning i OMXC20, %	24,1%	20,9%	36,2%	-12,8%	15,9%
Omkostningsprocent, ordinære omkostninger, %	2,58%	2,25%	2,34%	2,09%	1,42%
Omkostningsprocent, %	2,58%	2,25%	3,31%	1,79%	-0,19%
Årlige omkostninger i procent (ÅOP), ordinære omkostninger, %	3,36%	3,07%	3,18%	2,92%	2,19%
Årlige omkostninger i procent (ÅOP), %	3,36%	3,07%	4,15%	2,63%	0,58%

Noter til årsrapport

Note 3. Renteudgifter

	2017	2016
	t.kr.	t.kr.
Rente af indestående i depotselskab	0	-1
I alt renteudgifter	0	-1

Note 4. Aktieudbytter

Udbytter fra danske selskaber	3.272	2.540
Udbytter fra udenlandske selskaber	324	250
I alt udbytter	3.596	2.790

Note 5. Kursgevinster og -tab

Realiserede kursgevinster/tab danske aktier	3.617	919
Realiserede kursgevinster/tab udenlandske aktier	1.020	1.283
Urealiserede kursgevinster/tab danske aktier	-4.125	-1.960
Urealiserede kursgevinster/tab udenlandske aktier	2.031	-26
I alt kapitalandele	2.543	216
Handelsomkost. vedr. omlægninger, ført i resultatopgørelsen	73	136
Handelsomkost. vedr. indløsning og emission, ført over formuen	5	7
I alt handelsomkostninger	78	143

Foreningen har ikke i 2017 eller tidligere år anvendt afledte finansielle instrumenter.

Note 6. Administrationsomkostninger

Posten kan i hovedposter specificeres således:

Honorar til bestyrelse	117	100
Løn til direktion	453	453
Personale	162	199
Revisionshonorar til revisorer	113	138
Andre honorarer til revisorer	0	0
Husleje m.v.	95	88
Kontorhold m.v.	72	74
IT omkostninger	107	117
Markedsføringsomkostninger	0	0
Gebyrer til depotselskab	67	145
Øvrige omkostninger incl. tilbageførsel af tidl. hensættelse	-1.508	629
I alt administrationsomkostninger	-322	1.914

Noter til årsrapport

Note 6. Administrationsomkostninger (fortsat)

Lønninger, inkl. løn til direktion og honorar til bestyrelse	2017	2016
	t.kr.	t.kr.
Løn m.m.	952	918
Pension	0	14
Tilbageført tidligere afsat bonus	-348	-348
Lønsumsafgift og socialt sikring	121	164
Andre personaleomkostninger	6	10
	731	758
Antal ansatte i gennemsnit	1	1

Der er ingen pensionsforpligtelser overfor direktion og bestyrelse.

Bonus:

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

Der er ikke hensat til bonus i 2016 og 2017.

Der er i 2017 tilbageført i alt 348 t.kr. tidligere afsat bonus.

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

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

Bonusordningen indeholder følgende hensættelses- og udbetalingskriterier:

Hensættelse

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

Optjening / udbetaling

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

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

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

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

Noter til årsrapport

Note 7. Skat

Årets skat	0	0
Efterregulering af tidligere års skat	0	0
Regulering af udskudt skat	0	0
Ikke refunderbar skat af renter og udbytter	0	0
Skat i alt	0	0

Note 8. Til rådighed for udlodning

Renteindtægter	0	-1
Udbytter efter skat	3.596	2.790
Realiserede kursgevinster	6.622	9.871
	10.218	12.660
Administrationsomkostninger	-1.697	0
Udlodningsregulering	-784	443
Overført udlodning fra sidste år	-346	-13.449
Til rådighed for udlodning	7.391	-346

Beløbet for 2017 indgår i årets foreslåede udlodning på 10.000 kr. pr. andel.

Beløbet for 2016 blev overført til udlodningspuljen for 2017.

Noter til årsrapport

Note 9. Kapitalandele

Beholdningslister ultimo 2016 og 2017 kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Beholdningen består alene af børsnoterede danske og svenske aktier.

Foreningen har hverken i 2016 eller 2017 anvendt afledte finansielle instrumenter.

Værdipapirbeholdningen fordeler sig således på brancher	2017	2016
Forbrugsgoder	27,7%	23,7%
Industri	27,0%	32,4%
Finans	12,0%	16,1%
Informationsteknologi	5,3%	3,9%
Sundhedspleje	20,9%	17,7%
Konsumentvarer	7,1%	6,2%
Værdipapirer i alt	100,0%	100,0%

Geografisk fordeling

Danmark	80,6%	87,3%
Sverige	19,4%	12,7%
Værdipapirer i alt	100,0%	100,0%

Klassifikation af finansielle instrumenter

Klassifikation af finansielle instrumenter i dagsværdihierakiet er foretaget således:

Niveau 1: Noterede priser på aktive markeder for identiske aktiver eller forpligtelser.

Niveau 2: Andre inpåut end noterede priser, som er observerbare for aktivet og forpligtelsen, enten direkte eller indierkte.

Niveau 3: Input for aktivet eller forpligtelsen, som ikke er baseret på observerbare markedsdata.

Pr. 31. december 2017 har foreningen følgende finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi:

Børsnoterede kapitalandele (niveau 1).

Aktivfordeling	2017	2016	2017	2016
	t.kr.	t.kr.	andel, pct.	andel, pct.
Børsnoterede finansielle instrumenter	110.192	115.862	98,2%	96,9%
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0	0,0%	0,0%
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0	0,0%	0,0%
Øvrige finansielle instrumenter	2.010	3.728	1,8%	3,1%

Noter til årsrapport

Note 10. Investorenes formue	2017	2016	2017	2016
	andele, stk.	andele, stk.	t.kr.	t.kr.
Saldo primo	9.068	9.418	117.225	120.680
Emissioner i året	0	0	0	0
Indløsninger i året	-850	-350	-11.517	-4.417
Emmissionstillæg	0	0	0	0
Indløsningsfradrag	0	0	115	44
Handelsomkostninger	0	0	-5	-7
Udlodningsreguleringer i årets løb	0	0	-784	443
Udloddet udbytte	0	0	0	0
Overført til udlodning næste år	0	0	-74.789	-346
Overført fra periodens resultat	0	0	81.960	828
Medlemmernes formue pr. 31. dec.	8.218	9.068	112.205	117.225

Note 11. Andre oplysninger

Foreningen har herudover ikke påtaget sig eventualforpligtelser eller finansielle forpligtelser udover hvad der er oplyst i nærværende regnskab.

Note 12. Risiko og styring

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

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

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

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

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

Udsving på aktiemarkedene generelt

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

Udsving i kurserne på small cap aktier

Kursudviklingen på small cap aktier kan i perioder afvige betydeligt, i såvel positiv som negativ retning, fra den generelle udvikling på aktiemarkedet. Dette kan skyldes forskelle i likviditet og likviditetspræference, 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 investorbpræference.

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

Udsving i værdien af foreningens aktieportefølje

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

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

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

Udsving i valutakurser

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

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

Udsving i renter

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

Kreditrisiko på foreningens likvider

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

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

Virksomhedsledelse, risikostyring, rapportering og kontroller

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Foreningen er underlagt løbende kontrol fra Finanstilsynet og foreningens generalforsamlingsvalgte, lovpligtige, eksterne revision.

FORENINGSOPLYSNINGER

Investeringsforeningen SmallCap Danmark
Christian IX's Gade 2, 2.
DK - 1111 København K
Telefon 33 30 66 02
Telefax 33 30 66 14

www.smallcap.dk
if@smallcap.dk

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

Bankforbindelse og depotbank

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

Fører af foreningens medlemsregister

Computershare A/S
Kongevejen 418
DK - 2840 Holte

Revisor

KPMG P/S
Dampfærgevej 28
DK-2100 København Ø