



SmallCap Danmark

NASDAQ OMX Copenhagen A/S  
Nikolaj Plads 6, Postboks 1040  
DK-1007 København K

Toldbodgade 53  
DK-1253 København K

Telefon +45 33 30 66 00

Fax +45 33 30 66 04

[www.smallcap.dk](http://www.smallcap.dk)

Dato 19. juli 2012  
Udsteder SmallCap Danmark A/S  
Kontaktpersoner Jens Erik Høst, tlf. 33 30 66 10  
Antal sider 9 incl. denne side

SmallCap Danmark AS

CVR 39 70 34 16

## Børsmeddelelse nr. 11.2012, Delårsrapport 1. januar – 30. juni 2012

SmallCap Danmark A/S's bestyrelse har d.d. behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar – 30. juni 2012, hvorfra følgende kan fremhæves:

- Resultatet for 1. halvår 2012 blev 21,8 mio. kr. Periodens afkast blev 7,9% før og efter skat. KFMX indekset steg med 7,9% i den samme periode.
- Resultatet for 2. kvartal 2012 blev negativt med 19,3 mio. kr. Periodens afkast blev -6,1% før og efter skat. Selskabets benchmark, KFMX indekset, faldt med 5,7%.
- De 3 største positive bidragsydere til resultatet i 2. kvartal var investeringerne i Egetæpper (6,7 mio. kr.), BioPorto (1,1 mio. kr.) og Rias (0,7 mio. kr.). De største negative bidrag kom fra DLH (-6,7 mio. kr.), Investeringsforeningen SmallCap Danmark (-4,8 mio. kr.) og Topsil (-2,5 mio. kr.).
- Egenkapitalen var d. 30. juni 2012 på 279,2 mio. kr. (indre værdi 60,8 kr. pr. aktie).
- I 2. kvartal 2012 genopblussede investorernes frygt for, at gældssituationen i Sydeuropa kommer ud af kontrol. Samtidig steg usikkerheden omkring holdbarheden af væksten i Kina og USA. De globale aktiemarkeder reagerede gennemgående negativt på denne udvikling.
- For tre måneder siden vurderede vi det som mest sandsynligt, at aktiemarkederne ville slutte 2012 højere end niveauerne ved udgangen af 1. kvartal. Med et fald i KFMX indekset på 5,7% i løbet af 2. kvartal er det mere usikkert, om aktiemarkedet kan nå det forventede højere niveau. Vi finder det dog stadig sandsynligt, at aktiemarkedet kan genvinde det tabte terræn i løbet af 2. halvår.
- Med de nuværende usædvanligt lave renteniveauer og selv moderate indtjeningsforventninger mener vi fortsat, at en række small cap aktier er meget attraktivt prissat. En fortsat høj likviditetspræference blandt investorerne holder prisfastsættelsen af de mindre aktier nede, men fundamentet er til stede for en længerevarende periode, hvor small cap outperformer large cap.

Med venlig hilsen  
SmallCap Danmark A/S

Jan O. Frøshaug  
Formand for bestyrelsen

Jens Erik Høst  
Adm. direktør

DELÅRSRAPPORT  
1. JANUAR – 30. JUNI 2012

SMALLCAP  
DANMARK A/S



SmallCap Danmark

## FORVENTNINGER TIL 2012

Risikoen for en yderligere svækkelse af den overordnede makroøkonomi i Europa er øget siden begyndelsen af året. På denne baggrund er det blevet vanskeligere at forudsige, hvordan aktiemarkedet udvikler sig. Vi forventer, at der vil være forholdsvis store udsving i aktiekurserne resten af året, men aktiemarkedets retning afhænger i høj grad af, hvordan den politiske proces med at løse gældssituationen i Sydeuropa udvikler sig. Desuden er det afgørende, at væksten i Kina forbliver på nuværende niveau, og at den amerikanske økonomi ikke svækkes nævneværdigt.

For 3 måneder siden vurderede vi det som mest sandsynligt, at aktiemarkedet ville slutte 2012 højere end niveauet ved udgangen af 1. kvartal. Med et fald i KFMX indekset på 5,7% i løbet af 2. kvartal er det blevet mere usikkert, om markedet kan nå det forventede højere niveau. Vi finder det dog stadig sandsynligt, at aktiemarkedet kan genvinde det tabte terræn i løbet af 2. halvår.

De fundamentale forhold i virksomhederne er stadig sunde. Det langsigtede potentiale synes intakt, og i de fleste tilfælde oplever vi, at virksomhederne er blevet stærkere både operationelt og finansielt over de seneste 3-5 år. Gældssituationen i Sydeuropa og frygten for et sammenbrud af euroen med uoverskuelige følger for værdiansættelserne overskygger imidlertid både den underliggende udvikling i virksomhederne og den relativt høje direkte forrentning i form af udbytter, hvorfor den positive udvikling ikke bliver afspejlet i stigende aktiekurser. Det underdrejede aktiemarked reflekterer frygt og usikkerhed, men da mange aktier er historisk billige, skal der meget få positive signaler i samfundsøkonomien til, før aktiemarkederne reagerer med kursstigninger. Dette så vi senest i ugerne op til og i ugen efter det seneste EU topmøde. Men niveauerne blev ikke fastholdt, da der opstod fornyet usikkerhed, hvorvidt de politiske beslutninger kunne gennemføres som oprindeligt forventet.

Vores basisscenario for Europa er en mild recession svarende til en negativ BNP vækst i niveauet 0-1%. Nøgletallene fra USA indikerer, at der fortsat er fremgang i den amerikanske økonomi, selv om stigningstakten er aftagende. I Kina er stigningstakten faldet væsentligt, omend den er på et højt niveau omkring 7-8%, og fra centralt hold gør man en ihærdig indsats for at sikre en stabil udvikling.

Indtjeningsudviklingen i de danske small cap virksomheder har hidtil i år været forholdsvis stabil. I løbet af 2. halvår bør virksomhederne få lidt hjælp fra lavere inputomkostninger, og det kan kompensere for en fortsat konjunktursvækkelse. Risikoen er dog steget for, at virksomhederne ikke kan leve op til deres budgetter. For de fleste virksomheders vedkommende er det kun øget efterspørgsel drevet af et konjunkturopsving, der for alvor kan forbedre indtjeningen fremover.

Med de nuværende usædvanlige lave renteniveauer og selv moderate indtjeningsforventninger mener vi fortsat, at en række small cap aktier er meget attraktivt prisfastsat, og at de er så billige, at det lægger en bund under kurserne. Dette understøttes af den industrielle interesse, der har været for selskaber som Satair, Thrane & Thrane, Dan-Ejendomme og Origio. Desuden har der været industriel interesse for H+H International. En fortsat høj likviditetspræference blandt investorerne holder prisfastsættelsen af de mindre aktier nede, men fundamentet er til stede for en længerevarende periode, hvor small cap outperforms large cap. Det er vores opfattelse, at der er indarbejdet et væsentligt konjunkturtillageslag i den nuværende prisfastsættelse af aktiemarkedet, men dermed ikke sagt, at aktiemarkedet ikke kan falde yderligere, især ved en konjunkturförværring som skaber frygt for, at der efterfølgende kan indtræffe depressionslignende tilstande.

### KFMX indekset faldt med 5,7% i 2. kvartal

I 2. kvartal 2012 genoplussede investorerne frygt for, at gældssituationen i Sydeuropa kommer ud af kontrol og mistilliden steg til, at der ikke findes en politisk vej ud af krisen. Samtidig steg usikkerheden omkring holdbarheden af væksten i Kina og USA. De globale aktiemarkeder reagerede gennemgående negativt på denne udvikling og faldt mellem 3 og 11%.

KFXM indekset, som er vores benchmark, faldt med 5,7%, hvorimod OMXC20 indekset steg med 0,3% som en af få undtagelser. En positiv udvikling i Novo Nordisk aktien forklarer en del af den store forskel i performance mellem de større og mindre danske aktier. År-til-dato er KFMX indekset steget med 7,9% og OMXC20 indekset er steget 14,4%. Igen påvirket af udviklingen i Novo Nordisk aktien, men også markedets likviditetspræference og den højere likviditet i OMXC20 aktierne forklarer udviklingen. Således tiltog risikoaversionen og likviditetspræferencen blandt investorerne i løbet af 2. kvartal, hvilket sendte især small cap markedet ned.

Afkast og renter	2012 2. kvartal	2012 å.t.d.	12 mdr. p.a.	36 mdr. p.a.	60 mdr. p.a.	Levetid (147 mdr) p.a.      akk.	
Forrentning af primo egenkapital før skat	-6,1%	7,9%	-15,6%	4,4%	-10,4%	11,4%	276,9%
Forrentning af primo egenkapital efter skat	-6,1%	7,9%	-17,9%	4,3%	-8,4%	10,1%	224,5%
KFMX	-5,7%	7,9%	-11,5%	2,4%	-16,9%	3,7%	57,0%
OMXC20	0,3%	14,4%	3,5%	15,3%	-1,6%	3,5%	52,8%
OMXC	-1,1%	12,5%	-0,4%	12,1%	-5,1%	3,5%	51,9%
DAX	-10,6%	4,8%	-16,2%	6,4%	-7,7%	-4,2%	-40,6%
S&P 500	-3,3%	8,3%	3,1%	14,0%	-2,0%	-0,8%	-9,1%
Russel 2000	-3,8%	7,8%	-3,5%	16,2%	-0,9%	3,3%	48,1%
Nikkei 225	-10,7%	6,5%	-8,2%	-3,3%	-13,1%	-6,4%	-55,7%
<b>Rente på 10 årige statsobligationer</b>	<b>30-06-2012</b>	<b>01-01-2012</b>	<b>30-06-2011</b>	<b>30-06-2009</b>	<b>30-06-2007</b>	<b>01-04-2000</b>	<b>01-04-2000</b>
Danmark	1,4%	1,6%	3,2%	3,8%	4,6%	5,6%	5,6%
Tyskland	1,6%	1,8%	3,0%	3,3%	4,6%	5,3%	5,3%
USA	1,7%	1,9%	3,2%	3,5%	5,0%	6,0%	6,0%

Internationale indeks er i lokal valuta fra oprindelseslandet

Kilde: Egne beregninger og FactSet

## PERIODENS RESULTAT OG BALANCE

For perioden 1. april - 30. juni 2012 realiserede SmallCap Danmark A/S et resultat før skat på -19,3 mio. kr. Resultatet efter skat blev ligeledes -19,3 mio. kr., da der ikke er aktiveret skat i perioden. Resultatet svarer til en negativ forrentning af egenkapitalen før og efter skat på 6,1%. Til sammenligning faldt KFMX indekset med 5,7%, og selskabet underperformede således sit benchmark med 0,4%-point i kvartalet.

Kvartalsresultatet er sammensat af kursreguleringer på -16,7 mio. kr., finansielle poster på -0,6 mio. kr. og ordinære driftsomkostninger på 2,2 mio. kr. Som følge af periodens underperformance blev der tilbageført DKK 0,3 mio. kr. i bonus.

For 1. halvår 2012 som helhed realiserede SmallCap Danmark A/S et overskud før og efter skat på 21,8 mio. kr., svarende til et afkast på 7,9% år-til-dato. Selskabet leverede derved et afkast, der svarede til udvikling i KFMX indekset i den pågældende periode.

Den ordinære omkostningsprocent udgjorde i 1. halvår 2012 1,32% sammenlignet med 0,91% i 1. halvår 2011. Stigningen skyldes øgede omkostninger på 0,4 mio. kr., samt at egenkapitalen er faldet som følge af den negative aktiemarkedsudvikling.

Egenkapitalen pr. 30. juni 2012 var på 279,2 mio. kr. sammenlignet med 276,8 mio. kr. ultimo 2011. I 1. halvår 2012 har selskabet erhvervet 190.774 egne aktier for 9,9 mio. kr., der er udbetalt 9,4 mio. kr. i udbytte og periodens resultat har påvirket egenkapitalen med 21,8 mio. kr. Aktierne er erhvervet med en rabat på 17,7% i forhold til indre værdi.

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

### Aktieporteføljens udvikling i 2. kvartal

De 5 største positive bidragsydere til resultatet i 2. kvartal var Egetæpper (6,7 mio. kr.), BioPorto (1,1 mio. kr.), Rias (0,7 mio. kr.), Harboes Bryggeri (0,5 mio. kr.) og Thrane & Thrane (0,2 mio. kr.). Sammenlagt bidrog de

pågældende investeringer med 9,2 mio. kr.

De største negative bidrag kom fra DLH (-6,7 mio. kr.), Investeringsforeningen SmallCap Danmark (-4,8 mio. kr.), Topsil (-2,5 mio. kr.), BoConcept (-2,3 mio. kr.) og H+H International (-1,2 mio. kr.). Disse investeringer tegnede sig for et samlet tab på 17,5 mio. kr.

De fem største investeringer ultimo 2. kvartal 2012 var Egetæpper, Investeringsforeningen SmallCap Danmark, BoConcept, Rias og Per Aarsleff. I alt var 73% af selskabets egenkapital investeret i de pågældende selskaber.

Af større porteføljændringer har selskabet i 2. kvartal øget aktiebeholdningen i Per Aarsleff og Brdr. Hartmann og reduceret beholdningen af aktier i North Media, Harboes, Solar og Rockwool.

Selskabet havde ultimo 2. kvartal uændret tre 10%-aktieposter (BoConcept, Egetæpper og Rias). Vægten i de tre aktier er i kvartalet øget til 47,4% af egenkapitalen (40,1% ultimo 1. kvartal) primært som følge af, at 10%-aktieposterne har outperformat resten af porteføljen.

### Sigtelse for overtrædelse af værdipapirhandelsloven

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

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

Den aktuelle indre værdi, der baseres på dagens børskurser, er upåvirket af sigtelsen og af de i sigtelsen indeholdte forhold.

### Sammenligning med andre investeringsforeninger

SmallCap Danmark A/S har i 2. kvartal 2012 performet på linje med de investeringsforeninger, der fokuserer på danske small cap selskaber.

Peer group	2012 2. kvartal	2012 å.t.d.	12 mdr. p.a.	36 mdr. p.a.	60 mdr. p.a.	Levetid (147 mdr.) p.a.	akk.
<b>SmallCap Danmark A/S</b>							
Forrentning af primo egenkapital før skat	-6,1%	7,9%	-15,6%	4,4%	-10,4%	11,4%	276,9%
Forrentning af primo egenkapital efter skat	-6,1%	7,9%	-17,9%	4,3%	-8,4%	10,1%	224,5%
<b>Foreninger med danske small cap aktier</b>							
Danske Invest Danmark Small Cap	-6,1%	4,7%	-15,0%	5,9%	-8,9%	5,2%	85,8%
Dexia Invest Small Cap	-5,5%	9,6%	-9,6%	15,1%	-7,3%	8,2%	162,2%
<b>Foreninger med danske aktier generelt</b>							
Bankinvest Danmark	-1,9%	11,0%	-4,4%	13,1%	-7,1%	-	-
Carnegie WW/Danske aktier	-3,4%	11,6%	-4,6%	11,8%	-2,1%	5,1%	84,2%
Danske Invest Danmark	-2,9%	10,8%	-8,4%	8,6%	-5,9%	4,9%	80,3%
LD-Invest Danmark	-3,1%	11,2%	-7,0%	10,4%	-4,2%	-	-
Nykredit Invest Danske Aktier	-2,2%	12,1%	-7,8%	8,6%	-4,9%	-	-
SEB Invest Danmark	-1,6%	11,1%	-2,8%	15,1%	-2,0%	10,2%	230,5%

Kilde: Egne beregninger og FundCollect



### Bestyrelsens og ledende medarbejders ejerandel

Ved udgangen af juni 2012 ejede bestyrelsen og ledende medarbejdere tilsammen 27,1% af aktiekapitalen.

Bestyrelsens og ledende medarbejders beholdning af aktier d. 30.06.12			
Antal aktier, stk.	Værdi, mio. kr.	% af kapital	Ændring siden d. 31.03.12, stk.
1.413.111	85,9	27,1%	-

## INVESTMENT CASES

### Egetæpper. SmallCap Danmark A/S ejer >15% af kapitalen

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

Egetæpper levede op til de opjusterede indtjeningsforventninger i det netop offentliggjorte årsregnskab for 2011/12. Oprindelige forventede Egetæpper et resultat før skat på 40 mio. kr., men realiserede 55 mio. kr., hvoraf 5 mio. kr. dog var en engangsindtægt. Vi forventer, at Egetæpper får en omsætningsvækst på 2% for 2012/13 (guidance 0-5%) under de nuværende afdæmpede konjunkturodsigter. Indtjeningen bliver lidt presset på grund af pres på bruttomarginalen som følge af de høje råvarepriser og en engangsudgift på 4 mio. kr. som følge af de forandringer, nedlukningen af fabrikken i Vejle medfører. Fra 2013/14 giver lukningen en omkostningsbesparelse på 10 mio. kr. årligt. Herudover vil løftestangeffekten, som selskabets betydelige ledige kapacitet giver, slå igennem med yderligere margin forbedringer til følge.

Vi forventer, at Egetæpper har et pænt kurspotentiale på 6-12 måneders sigt. Det vil hjælpe på likviditeten og effektiviteten af prisfastsættelsen, hvis Egetæpper vælger at kanalisere noget af den betydelige overskudslikviditet tilbage til aktionærerne via aktiemarkedet i form af aktietilbagekøb.

### BoConcept Holding. SmallCap Danmark A/S ejer >10% af kapitalen

**Investmentcase:** BoConcept er en investering i en vækstaktie, hvor væksten dels kommer fra stigende same-store-sales dels fra åbninger af nye butikker. BoConcept er en international retail orienteret konceptholder med et komplet produktprogram af møbler og livsstilsprodukter til private hjem.

BoConcepts årsrapport for 2011/12 overraskede positivt, og fik markedsdeltagerne til at opjustere forventninger. I 4. kvartal opnåede BoConcept et same-store-sale på 10%, der giver forventning om et lidt højere omsætningsvækst i 2012/13 end hidtil forventet. Bruttomarginalen blev næsten 1%-point bedre end forventet på 44,2%, som er det højeste niveau nogensinde. Årsagen til den bedre bruttomarginal skyldes gennemførte prisstigninger, større effektivitet samt i mindre grad en gunstig valutaudvikling. Selskabet guider en omsætningsvækst på 5-7% for 2012/13 samt en forbedring af EBIT marginalen fra 3,6% til ca. 5%. Hermed opnår BoConcept igen en indtjeningsvækst på over 40% som i 2011/12.

BoConcept er en eksponering mod en forbedring af de generelle globale konjunkturer, men selv i et vanskeligt marked vil fortsat nyåbninger af butikker bidrage til stigende omsætning. BoConcept fremstår som en væsentlig stærkere virksomhed end ved indgangen til finanskrisen med en klart forbedret omkostningsstruktur (der er taget 50 mio. kr. ud) og stærkere finansielle situation.

Torben Paulin bliver ny CEO fra 1. september 2012. Han kommer fra en stilling som Retail- og salgsdirektør i BoConcept. Den nuværende CEO og hovedaktionær Viggo Mølholm overtager samtidig posten som bestyrelsesformand. Disse ledelsesmæssige ændringer danner et godt grundlag for en mere aggressiv eksekvering af vækststrategien.

BoConcept er steget 41% i den forløbne del af 2012. Aktien rummer dog fortsat et betydeligt langsigtet potentiale, der vil realiseres i takt med en succesfuld gennemførelse af vækststrategien.

Selskab	Andel af egenkapital 30.06.2012	Afkast i 2. kvartal mio. kr.	Afkast i 2.kvartal %
Egetæpper	23,9%	6,7	11,2%
BoConcept Holding	14,3%	-2,3	-5,5%
Rias	9,2%	0,7	2,9%
Per Aarsleff	5,3%	-0,8	-7,0%
Topsil Semiconductor Mat.	3,7%	-2,5	-19,6%
<b>Fem største aktier i alt (excl. Invf. SmallCap Danmark)*</b>	<b>56,4%</b>	<b>1,8</b>	<b>-</b>
Invf. SmallCap Danmark	19,9%	-4,8	-8,0%
<b>Fem største positioner i alt (incl. Invf. SmallCap Danmark)</b>	<b>72,6%</b>	<b>-0,5</b>	<b>-</b>

\*Invf. SmallCap Danmark er udeladt af totalen, da der er tale om en portefølje af aktier

Kilde: Egne beregninger og FactSet

#### **Rias. SmallCap Danmark A/S ejer >20% af kapitalen**

**Investmentcase:** Rias er en forholdsvis defensiv investering i en mindre, dansk cash genererende distributør inden for plast produkter til industrien og byggeriet (DIY), hvor selskabet dog har en betydelig markedsandel i nichen. Rias opnår stordriftsfordele på indkøbssiden i kraft af moderen ThyssenKrupp.

Forventningerne til omsætning og indtjening i indeværende regnskabsår er noget afdæmpede på grund af de svage konjunkturer. Den høje cash generering og solide balance indebærer, at Rias har mulighed for at kanalisere beløb modsvarende 10% af markedsværdien tilbage til aktionærerne årligt. SmallCap Danmark A/S stillede forslag om iværksættelse af et aktietilbagekøbsprogram på generalforsamlingen i januar, men da majoritetsaktionæren ThyssenKrupp ikke fandt, at det var i deres interesse, kunne forslaget ikke vedtages. SmallCap Danmark A/S vil forsætte med at presse på for en udbetaling af selskabets overskudslikviditet til aktionærerne.

#### **Per Aarsleff**

**Investmentcase:** Per Aarsleff er en anlægsentreprenør, der udfører generelle infrastrukturprojekter og samtidig har specialiseret sig indenfor funderingsopgaver og renovering af rørledninger. Vores investering i Per Aarsleff er en kombineret vækst og value case.

Vi forventer, at selskabet vil drage fordel af en række af større infrastrukturprojekter, som bliver igangsat i disse år samt udbygning af den nordeuropæiske off-shore vindkraftkapacitet. Aktien bliver prisfastsat på historisk lave nøgletal og med forventninger om et indtjeningsløft, vurderer vi, at der er potentiale for en noget højere aktiekurs.

Per Aarsleff har en langsigtet finansiell målsætning om, at anlægsdivisionen skal bidrage med en 4% EBIT margin, hvorimod de specialiserede aktiviteter indenfor rørteknik og fundering skal bidrage med en 6% EBIT margin. De finansielle målsætninger er ikke realiserbare på kort sigt, men vi ser gode muligheder for et marginløft fra det nuværende niveau.

Efter flere år med lav kapacitetsudnyttelse, hård priskonkurrence og deraf følgende presset indtjening er der udsigt til bedre markedsvilkår indenfor generelle anlægsopgaver. Udbuddet af en række større anlægsprojekter skaber i øjeblikket bedre balance mellem aktiviteten og kapaciteten.

Funderingsområdet har indtjeningsproblemer i England, Polen og Sverige pga. konkurrence og lav aktivitet, men man har iværksat en række tiltag, som bør forbedre lønsomheden over de kommende 6-12 måneder.

Der er ikke indarbejdet forventninger om indtjeningsvækst i den nuværende prisfastsættelse af aktien. Dette bevirker, at der kun er begrænset downside i aktien, hvorimod der kan være et betydeligt potentiale ved et indtjeningsløft.

#### **Investeringsforeningen SmallCap Danmark**

**Investmentcase:** SmallCap Danmark A/S justerede sin investeringsstrategi på to områder i 2011 som omtalt i Investor Orientering for 2010. Det indebærer blandt andet, at selskabet kan placere op til 25% af egenkapitalen via Investeringsforeningen SmallCap Danmark. Investeringsforeningen SmallCap Danmark er et mere traditionelt investeringsprodukt indenfor small cap segmentet, hvor porteføljeselskaberne ligeledes er mere likvide. Der henvises til Investeringsforeningens delårsrapport for 1. januar – 30. juni 2012, som kan findes på [www.smallcap.dk](http://www.smallcap.dk).

# LEDELSESPÅTEGNING

Ledelsen har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar - 30. juni 2012 for SmallCap Danmark A/S.

Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med IAS 34 som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede selskaber. Delårsrapporten er aflagt efter samme regnskabspraksis som koncernregnskabet for 2011. Delårsrapporten er ikke revideret og ikke reviewet af selskabets revisor.

Ledelsen anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig og den samlede præsentation af delårsrapporten for dækkende. Det er ledelsens opfattelse, at delårsrapporten giver et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for delårsperioden.

Det er endvidere vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens aktiviteter og økonomiske forhold, periodens resultat og af koncernens finansielle stilling som helhed og en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen står over for.

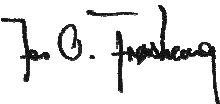
København, den 19. juni 2012

## Direktion



Jens Erik Høst

## Bestyrelse



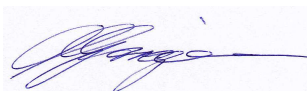
Jan O. Frøshaug, formand



Niels Roth



Per Søndergaard Pedersen



Merete Jørgensen

## Delårsrapport 1. januar – 30. juni 2012

(tkr.)	2012 2. kvartal	2012 å.t.d.	2011 2. kvartal	2011 å.t.d.	2011
<b>Resultatopgørelse</b>					
Investeringsresultat	-16.738	25.974	-7.230	-9.176	-81.581
Finansielle poster, netto	-635	-278	-1.303	-2.346	-3.429
Ordinære driftsomkostninger	-1.906	-3.925	-1.835	-3.568	-6.766
- Heraf bonus	296	0	0	0	0
Resultat før skat	-19.279	21.771	-10.368	-15.090	-91.776
Skat af periodens resultat	0	0	737	2.074	-6.389
Periodens resultat, fortsættende aktiviteter	-19.279	21.771	-9.631	-13.016	-98.165
Resultat af ophørende aktivitet (DKTI A/S)	0	0	-1.495	-985	-3.783
<b>Periodens resultat</b>	<b>-19.279</b>	<b>21.771</b>	<b>-11.126</b>	<b>-14.001</b>	<b>-101.948</b>
Totalindkomst	-19.279	21.771	-11.126	-14.001	-101.948
<b>Heraf aktionærer i SmallCap Danmark A/S's andel</b>	<b>-19.279</b>	<b>21.771</b>	<b>-10.757</b>	<b>-13.765</b>	<b>-101.154</b>
Heraf minoritetsaktionærer i DKTI A/S's andel	0	0	-369	-236	-794
Resultat pr. aktie og resultat pr. aktie udvandet, kr.	-4,1	4,6	-2,2	-2,8	-20,9
Ophørende aktivitet, res. pr. aktie og res. pr. aktie udvandet, kr.	0,0	0,0	-0,3	-0,2	-0,8
<b>Aktiver</b>					
<b>Materielle aktiver i alt</b>	<b>49</b>	<b>49</b>	<b>155</b>	<b>155</b>	<b>103</b>
Værdipapirer	296.671	296.671	411.950	411.950	286.139
Udskudt skatteaktiv	23.000	23.000	31.612	31.612	23.000
<b>Langfristede aktiver i alt</b>	<b>319.720</b>	<b>319.720</b>	<b>443.717</b>	<b>443.717</b>	<b>309.242</b>
Tilgodehavender	3.784	3.784	5.238	5.238	3.337
Likvide beholdninger	855	855	631	631	864
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>	<b>4.639</b>	<b>4.639</b>	<b>5.869</b>	<b>5.869</b>	<b>4.201</b>
Aktiver bestemt for salg (DKTI A/S)	0	0	55.251	55.251	0
<b>Aktiver i alt</b>	<b>324.359</b>	<b>324.359</b>	<b>504.837</b>	<b>504.837</b>	<b>313.443</b>
<b>Passiver</b>					
Egenkapital, aktionærer i SmallCap Danmark A/S	279.229	279.229	366.664	366.664	276.760
Minoriteter i DKTI A/S	0	0	11.137	11.137	0
<b>Egenkapital i alt</b>	<b>279.229</b>	<b>279.229</b>	<b>377.801</b>	<b>377.801</b>	<b>276.760</b>
<b>Langfristede gældsforpligtelser i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Gæld til kreditinstitutter	42.837	42.837	121.560	121.560	30.791
Andre gældsposter	2.293	2.293	5.274	5.274	5.892
<b>Kortfristede gældsforpligtelser i alt</b>	<b>45.130</b>	<b>45.130</b>	<b>126.834</b>	<b>126.834</b>	<b>36.683</b>
Forpligtelser vedr. aktiver bestemt for salg (DKTI A/S)	0	0	202	202	0
<b>Passiver i alt</b>	<b>324.359</b>	<b>324.359</b>	<b>504.837</b>	<b>504.837</b>	<b>313.443</b>
<b>Egenkapitalsopgørelse</b>					
Egenkapital excl. minoriteter primo	314.051	276.760	397.201	405.032	405.030
Totalindkomst	-19.279	21.771	-10.757	-13.765	-101.154
Bevægelser med aktionærerne	-15.543	-19.302	-19.780	-24.603	-27.116
<b>Egenkapital excl. minoriteter ultimo</b>	<b>279.229</b>	<b>279.229</b>	<b>366.664</b>	<b>366.664</b>	<b>276.760</b>
Minoriteter primo	0	0	11.596	11.559	11.559
Totalindkomst	0	0	-369	-236	-794
Bevægelser med aktionærerne	0	0	-90	-186	-10.765
Minoriteter ultimo	0	0	11.137	11.137	0
<b>Egenkapital incl. minoriteter</b>	<b>279.229</b>	<b>279.229</b>	<b>377.801</b>	<b>377.801</b>	<b>276.760</b>
<b>Pengestrømsopgørelse</b>					
Pengestrømme fra drift	-9.014	-3.686	5.766	6.735	3.678
Pengestrømme fra investeringsaktiviteter	59.278	10.934	14.081	-24.430	72.143
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter	-50.982	-7.257	-19.849	17.649	-75.634
<b>Periodens forskydning i likvide beholdninger</b>	<b>-718</b>	<b>-9</b>	<b>-2</b>	<b>-46</b>	<b>187</b>
Likvide beholdninger primo	1.573	864	633	677	677
Likvide beholdninger ultimo	855	855	631	631	864
<b>Nøgletal</b>					
Omkostningsprocent, excl. bonus og extraord. omkst.	0,77%	1,32%	0,48%	0,91%	1,93%
Omkostningsprocent, incl. bonus og extraord. omkst.	0,67%	1,32%	0,48%	0,91%	1,93%
Indre værdi pr. aktie (BVPS), kr.	60,8	60,8	75,9	75,9	57,8
Børskurs ultimo pr. aktie, kr.	49,8	49,8	68,0	68,0	49,5
Cirkulerende antal aktier ultimo (1.000 stk.)	4.596	4.596	4.833	4.833	4.786





Fra venstre: Steffen Schouw, Jens Erik Høst, Christian Reinholdt og Michael West Hybholt.

# PROFIL

## SMALLCAP DANMARK A/S

SmallCap Danmark A/S er et uafhængigt børsnoteret investeringsselskab, som fokuserer på investeringer i danske og nordiske børsnoterede, small og mid cap selskaber.

Målsætningen er at opnå et attraktivt langsigtet absolut afkast til vores aktionærer. Porteføljen er ikke sammensat med udgangspunkt i indekssvægte, men vil afvige væsentligt herfra. Selskabet skal ikke nødvendigvis være fuldt investeret, og selskabet kan i perioder være gearret med op til 50%.

### Hvorfor vælge SmallCap Danmark A/S?

- Small cap fokus er en konkurrencefordel – Small cap segmentet rummer mange attraktive investeringsmuligheder og har historisk givet et højere afkast end de store selskaber. Mange small cap selskaber er underanalyserede og har kun perifer opmærksomhed blandt børsmæglere og institutionelle investorer. Derfor har SmallCap Danmark A/S både en absolut og komparativ fordel.
- Betydelige interne analyseressourcer – Vores investeringer bygger på et omhyggeligt internt analysearbejde, der kortlægger virksomhedernes konkurrencesituation, markedsforhold, operationelle effektivitet og finansielle forhold etc. Når vores analyser indikerer et højt afkastpotentiale, investerer vi store beløb i enkeltaktier.

- Erfarent team med solid track record – Vores investeringsteam har mange års erfaring med small cap investering og har et højt kendskab og gode relationer til virksomhederne. Siden starten i april 2000 har vi opnået et gennemsnitligt årligt afkast på 11,4% før skat – danske aktier er i gennemsnit stegt med 3,5% p.a.
- Uafhængig af andre økonomiske interesser – Vort eneste succeskriterium er at forrente aktionærernes penge bedst muligt. Vi har fravalgt den traditionelle bankdistribution, hvor der betales beholdningsprovision, eftersom provisionen blot vil fragå aktionærens afkast. Vores forretningsmodel er ikke volumenbaseret, eftersom skalafordelene tilfalder aktionærerne.
- Ledelse med stort økonomisk engagement – Ledelsen har samlet investeret mere end 95 mio. kr. i Smallcap Danmark A/S og Investeringsforeningen SmallCap Danmark, som selskabet har kontor- og personalefællesskab med.
- Præstationsfremmende bonusmodel – 20% af merafkastet i forhold til KFMX over 3 år forudsat afkastet overstiger 6% p.a. i gennemsnit.

Læs mere om os på [www.smallcap.dk](http://www.smallcap.dk)

