



SmallCap Danmark

Dr. Tværgade 41, 1. - 2

DK-1302 København K

Telefon: (+45) 33 30 66 00

www.smallcap.dk

NASDAQ OMX Nordic
Nikolaj Plads 6, Postboks 1040
DK-1007 København K

Dato	22. oktober 2015
Udsteder	SmallCap Danmark A/S
Kontaktperson	Christian Reinholdt, tlf. 33 30 66 16
Antal sider	11 incl. denne side

Børsmeddelelse nr. 10.2015, Delårsrapport 1 - 3. kvartal 2015

SmallCap Danmark A/S's bestyrelse har d.d. behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar – 30. september 2015, hvorfra følgende kan fremhæves:

- Resultatet før og efter skat for perioden 1. januar – 30. september 2015 var på 36,1 mio. kr., svarende til en egenkapitalforrentning før og efter skat på 14,2%.
- Resultatet for 3. kvartal 2015 var på 8,1 mio. kr. før og efter skat, svarende til en egenkapitalforrentning på 3,0%.
- Det var stor spredning i afkastene på de enkelte aktier i porteføljen. BoConcept fortsatte den positive udvikling fra årets tidligere kvartaler og bidrog med 43,8 mio. kr. til resultatet for 1-3. kvartal.
- Egenkapitalen udgjorde pr. 30. september 2015 277,9 mio. kr. og indre værdi pr. aktie var 67,5 kr. Børskursen var pr. 30. september 2015 53,0 kr. pr. aktie, svarende til en discount på 21,5% i forhold til indre værdi. Der er i april 2015 udbetalt udbytte på 3 kr. pr. aktie.
- Selskabets nettorentebærende gæld pr. 30. september 2015 var 20,8 mio. kr., en reduktion på 12,5 mio. kr. fra ultimo 2014. Nedbringelsen blev gennemført i 3. kvartal med en reduktion på 19,7 mio. kr.
- SmallCap Danmark A/S forventer at opnå et positivt resultat i 4. kvartal 2015. Vi forventer, at den store volatilitet, som prægede aktiemarkederne i 3. kvartal, vil fortsætte året ud. Alternativerne til aktieinvesteringer synes dog ikke at være blevet mere attraktive, hvorfor vi fortsat vurderer, at den underliggende udvikling for aktiemarkederne er positiv.

Med venlig hilsen
SmallCap Danmark A/S

Niels Roth
Formand for bestyrelsen

Christian Reinholdt
Adm. direktør

DELÅRSRAPPORT
1. JANUAR – 30. SEPTEMBER 2015
SMALLCAP DANMARK A/S



SmallCap Danmark

RESUME 1. - 3. KVARTAL 2015

- Resultat før og efter skat for 1. – 3. kvartal 2015 var 36,1 mio. kr., svarende til en egenkapitalforrentning før og efter skat på 14,2%.
- For 3. kvartal 2015 udgjorde resultatet før og efter skat 8,1 mio. kr., svarende til en egenkapitalforrentning på 3,0%.
- Indre værdi pr. 30. september 2015 var 67,5 kr. pr. aktie.
- Børskursen pr. 30. september 2015 var 53,0 kr. pr. aktie, svarende til en discount på 21,5% i forhold til indre værdi.
- Selskabets nettorentebærende gæld pr. 30. september 2015 var 20,9 mio. kr., en reduktion på 12,5 mio. kr. fra ultimo 2014. Nedbringelsen blev gennemført i 3. kvartal med en reduktion på 19,7 mio. kr.
- SmallCap Danmark A/S forventer at opnå et positivt resultat i 4. kvartal 2015. Vi forventer, at den store volatilitet, som prægede aktiemarkederne i 3. kvartal, vil fortsætte året ud. Alternativerne til aktieinvesteringer synes dog ikke at være blevet mere attraktive, hvorfor vi fortsat vurderer, at den underliggende udvikling for aktiemarkederne er positiv.

Aktieporteføljen

- **Egetæpper.** Resultatet for 1. kvartal 2015/16 levede op til forventningerne, men den organiske vækst skal begynde at vise sig for at nå guidance for 2015/16. To år er gået siden Egetæpper offentliggjorde den nye strategi - Sustainable Carpet 2020 Design. Indtil nu har Egetæpper ikke levet op til omsætningsmålsætningen om en organisk vækst på 5-10% p.a. På generalforsamlingen i august fastholdt bestyrelsen omsætningsmålsætningen, men indrømmede også, at EBIT marginal målsætningen på 12% forudsætter, at omsætningsmålet realiseres. En langsommere end ventet penetrering af tæppefliser i de nye markeder i UK, Tyskland og Frankrig er en del af årsagen til, at omsætningen ikke har vist den ventede vækst. Selskabets hovedaktionær Mads Eg Damgaards Familiefond (38,7% af aktierne og 71,3% af stemmerne) har netop etableret et holdingselskab MEDF A/S og lagt samtlige aktier i Egetæpper ned i holdingselskabet. Vi anser ændringen for positiv også for mindretalsaktionærerne i Egetæpper. Cash flowet er fortsat stærkt og Egetæpper fremstår uændret som en attraktiv udbytte aktie.
- **BoConcept.** BoConcept fortsætter med at levere på turn-arounden og har nu vist 6 kvartaler i træk med en vækst i same-store-sales i omegnen af 10% p.a. Resultatet for 1. kvartal 2015/16 overraskede positivt på både omsætning og indtjening. BoConcept opjusterede forventningerne til 2015/16 i slutningen af september på baggrund af, at den positive udvikling i omsætningen er fortsat i august og september. EBIT marginalen for 2015/16 forventes nu at blive 5-6% mod tidligere ca. 4%. Vækst i omsætningen er en væsentlig driver i margin forbedringen i kraft af forretningsmodellens operationelle gearing. Saneringen af butiksnettet har ikke haft væsentlig negativ indflydelse på omsætningsudviklingen men betydelig positiv indvirkning på resultatet. Den nye store kollektion fra september 2014 er en væsentlig faktor for den positive udvikling. Vi vurderer, at aktien fortsat rummer et betydeligt kurspotentiale på trods af en stigning på 235% indtil videre i 2015.
- **Rias.** Periodemeddelelsen for de første 9 måneder af regnskabsåret indeholdt en nedjustering af forventningen til resultatet før skat fra 8-11 mio. kr. til 5-6 mio. kr. Rias er presset af sløje markeder og har desuden tabt en stor kunde i indeværende regnskabsår. Samtidig er råvarepriserne på plastprodukter (restprodukter ved olieproduktion, hvor selskaberne har reduceret kapaciteten kraftigt) steget meget. På grund af årskontrakter kan Rias ikke overvælte råvareprisstigningerne på kunderne før 2016. Den stærke cash flow generering er dog intakt og giver forventning om mindst samme udbytte på 20 kr. pr. aktie for indeværende regnskabsår som for de to seneste regnskabsår.
- **Topsil.** Resultatet for 2. kvartal var lidt bedre end vi havde ventet. Topsil fastholdt forventningerne til 2015. Omsætningen steg med 17% og den organiske vækst var 10,5%. Stigningen skal dog ses i forhold til et meget svagt 2. kvartal 2014. Vi forventer, at Topsil kan forsætte fremgangen fra 2. kvartal i de kommende kvartaler. Aktiemarkedet vil dog næppe give Topsil 'benefit of the doubt', før fremgangen kan ses i flere på hinanden følgende kvartaler. Topsil er fortsat fanget i en spændetrøje med 1) et voldsomt men dog aftagende prispres i markedet forårsaget af betydelig overkapacitet, 2) råvarekontrakter med forpligtelse til at købe for yderligere 250 mio. kr. silicium, indgået til langt højere priser end de aktuelle (skønsmæssigt 75 mio. kr.), 3) en helt ny fabrik, hvor kapacitetsudnyttelsen er under 50%, hvilket ikke levner mulighed for lønsom produktion samt 4) en alt for høj gæld. Men vi tror, at der vil ske forbedringer på alle 4 områder. Prispresset meldes aftagende og overkapaciteten for nedadgående. Råvarekontrakterne har trods alt en kortere tid til udløb, selv om der kan ske en vis udskydelse af leverancerne, hvis Topsil ikke har brug for hele volumen. Med udsigt til fortsat stigende volumen vil kapacitetsudnyttelsen på den nye fabrik blive forbedret. Endelig vil NIBD begynde at falde og få ekstra hjælp af den netop indgåede aftale om kompensation fra leverandøren, der forårsagede reklamationssagen i 2014. Topsil er i gang med en omfattende strategiproces. Resultatet heraf vil blive offentliggjort i løbet af 4. kvartal 2015.

- **LiqTech.** Investment casen er fortsat helt afhængig af, at det lykkes at kommercialisere LiqTech, og at der kommer klare indikationer på succes allerede i løbet af 2015. 1. kvartal 2015 var svagt som ventet, men tallene for 2. kvartal var skuffende og viste ingen fremgang. Ordrebeholdningen tilsiger dog, at omsætningen i 2. halvår kan komme op på 12-14 mio. USD. Produktionsstederne i både Ballerup og Hobro er gået på 2. holds skift for at kunne producere ordrene. LiqTech arbejder på en række kunder, der kan resultere i meget store ordrer. Allerede annonceret er ordren til amerikanske NAKASAWA på 2,4 mio. USD til slutlevering til en venezuelansk oliekunde. Der kan komme flere ordre initieret af den venezuelanske olieindustri. I juni modtog LiqTech en stor ordre på 6,1 mio. USD fra et europæisk mineselskab, der har behov for rensning af spildevand. Den første følgeordre kom i september, selv om hovedordren endnu ikke er leveret. Skærpelsen af de lovgivningsmæssige krav til de danske svømmehallers vandrensning vil ligeledes kunne give et betydeligt antal ordrer. LiqTech synes således på vej ind i den vækstfase, som er en forudsætning for, at aktiekursen kan stige.

Selskab	Andel af egenkapital 30.09.2015	Afkast i 3. kvartal mio. kr.	Afkast i 1-3. kvartal mio. kr.	Afkast i 3. kvartal %	Afkast i 1-3. kvartal %
Egetæpper B	39,5%	-6,1	0,8	-5,3%	0,4%
BoConcept Holding B	21,2%	20,9	43,8	46,6%	180,7%
Rias B	11,1%	-4,7	-2,6	-13,2%	-8,1%
Topsil Semiconductor Materials	4,9%	-4,1	-2,7	-23,2%	-16,8%
Liqtech	4,3%	1,8	0,0	17,4%	-3,4%
Fem største aktier i alt (excl. Invf. SmallCap Danmark)*	81,0%	7,8	39,4	-	-
Investeringsforeningen SmallCap Danmark	21,5%	0,5	10,5	0,9%	19,3%
Fem største positioner i alt (incl. Invf. SmallCap Danmark)	98,2%	6,5	49,8	-	-

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

Kilde: Egne beregninger og FactSet

PERIODENS RESULTAT OG BALANCE

For perioden 1. januar - 30. september 2015 realiserede SmallCap Danmark A/S et resultat før skat på 36,1 mio. kr. (samme periode 2014: -14,3 mio. kr.) og efter skat ligeledes 36,1 mio. kr. (-14,3 mio. kr.) Resultatet svarer til en egenkapitalforrentning før og efter skat på 14,2% (samme periode 2014: -4,5%). Skattefrie 10% aktieposter bidrog samlet med 33,7 mio. kr. ud af resultatet på 36,1 mio. kr. OMXCXC20 indekset steg 23,6% (samme periode 2014: 5,9%).

I 3. kvartal 2015 realiserede SmallCap Danmark A/S et resultat før og efter skat på 8,1 mio. kr. (3. kvartal 2014: -41,3 mio. kr. henholdsvis -39,2 mio. kr.). Resultatet svarer til en egenkapitalforrentning før og efter skat 3,0% (3. kvartal 2014: -12,8% henholdsvis -12,2%). Skattefrie 10% aktieposter bidrog med 11,4 mio. kr. ud af resultatet på 8,1 mio. kr. OMXCXC20 indekset steg med 4,1% (3. kvartal 2014: -3,1%).

Aktiemarkedene i både Europa, USA og emerging markets var under pres i 3. kvartal med negative afkast. MSCI World indekset viste et fald på 8,1% i 3. kvartal. Det danske marked klarede sig igen helt i top i sammenligning med hovedmarkedene, selv om kun OMXCXC20 viste en stigning. Stigningen i OMXCXC20 skyldes dog i væsentlig grad en meget stærk kursudvikling i indekstunge Lundbeck i kølvandet på udskiftningen af CEOen og en efterfølgende annoncering af et massivt omkostningsprogram. Aktiemarkedene var generelt meget volatile som følge af frygt for lavere global vækst bl.a. forårsaget af de økonomiske problemer i Kina, Volkswagen skandalen og usikkerhed om den amerikanske centralbanks timing af den første rentestigning i flere år. For årets første 9 måneder ligger det danske aktiemarked også helt i front med en stigning på ca. 20% i det brede indeks, hvor hovedmarkerne har svinget omkring 0%.

Det var meget stor spredning i afkastene på de enkelte aktier i porteføljen i 1. - 3. kvartal 2015. BoConcept fortsatte den positive udvikling i 3. kvartal og bidrog med 43,8 mio. kr. i 1. - 3. kvartal (afkast på 181% i 1. - 3. kvartal).

Egetæpper bidrog med 0,8 mio. kr., LiqTech bidrog med et nul resultat, mens Rias og Topsil samlet har bidraget med et negativt resultat på 5,3 mio. kr. DLH gav et positivt resultat i 3. kvartal på 1,3 mio. kr., hvorved resultatbidraget for 1. - 3. kvartal blev reduceret til et tab på 8,4 mio. kr. Pr. 30. september 2015 var 83,2% af selskabets egenkapital investeret i ovennævnte aktier. Investeringsforeningen SmallCap Danmark bidrog med 10,5 mio. kr. til resultatet i 1. - 3. kvartal 2015. Investeringen i Investeringsforeningen SmallCap Danmark udgjorde 21,5% af selskabets egenkapital pr. 30. september 2015.

Resultatet for 1. - 3. kvartal 2015 er sammensat af kursreguleringer samt udbytter på 41,5 mio. kr., finansielle poster på -1 mio. kr. og ordinære driftsomkostninger på 4,4 mio. kr. Til sammenligning udgjorde de ordinære driftsomkostninger i 1. - 3. kvartal 2014 6,1 mio. kr., som dog var påvirket af engangsomkostninger på 0,7 mio. kr. i forbindelse med selskabets direktørskifte. Der er ikke hensat til bonus i perioden, da kriterierne herfor ikke var opfyldt.

Omkostningsprocenten for 1. - 3. kvartal 2015 udgjorde 1,6% sammenlignet med 1,9% for 1. - 3. kvartal 2014. Korrigeret for engangsomkostningen i 1. kvartal 2014 var omkostningsprocenten marginalt lavere for året første 9 måneder af 2015 sammenlignet med 2014.

Egenkapitalen var 30. september 2015 på 277,9 mio. kr. sammenlignet med 254,1 mio. kr. ultimo 2014. Selskabets 10% aktieposter - Egetæpper, Rias, BoConcept og DLH - udgjorde i alt 74,1% af egenkapitalen. Stigningen i egenkapitalen skyldes resultatet på 36,1 mio. kr. fratrukket udbyttebetalingen på 12,4 mio. kr. Der er ikke købt egne aktier i 1. - 3. kvartal 2015.

Pr. 30. september 2015 var selskabet i besiddelse af 7.194 egne aktier svarende til 0,2% af aktiekapitalen.

Pr. 30. september 2015 udgjorde selskabets samlede fremførbare skattemæssige underskud og aktietab 174,8 mio. kr. mod 178,5 mio. kr. ultimo 2014. Den aktiverede del af det skattemæssige underskud udgør 10 mio. kr., svarende til 2,43 kr. pr. aktie (ultimo 2014 10 mio. kr. eller 2,43 pr. aktie). I løbet af 1. – 3. kvartal 2015 har selskabet brugt 3,7 mio. kr. af det ikke aktiverede skattemæssige underskud.

I 1. – 3. kvartal 2015 er selskabets nettorentebærende gæld reduceret fra 33,4 mio. kr. ultimo 2014 til 20,8 mio. kr.

Delårsrapporten er aflagt efter samme regnskabsprincipper som årsrapporten for 2014. Delårsrapporten indeholder ikke usædvanlige usikkerheder ved indregning og måling.

Afkast og renter	2015		2015		12 mdr.		36 mdr.		60 mdr.		Levetid (186 mdr)	
	3. kvartal	å.t.d.	p.a.	p.a.	p.a.	p.a.	p.a.	p.a.	akk.			
Forrentning af primo egenkapital før skat	3,0%	14,2%	5,9%	6,8%	2,9%	10,8%	392,7%					
Forrentning af primo egenkapital efter skat	3,0%	14,2%	2,4%	5,3%	1,4%	9,5%	305,7%					
OMXCXC20	4,1%	23,6%	21,4%	22,3%	11,9%	7,6%	210,4%					
OMXC20	-2,4%	23,9%	20,9%	23,2%	17,2%	7,7%	215,9%					
OMXC	-2,2%	18,6%	15,8%	21,5%	14,8%	7,3%	199,3%					
DAX	-11,7%	-1,5%	2,0%	10,2%	9,2%	1,6%	27,1%					
S&P 500	-6,9%	-6,7%	-2,6%	10,0%	11,0%	1,6%	28,1%					
Russel 2000	-12,2%	-8,6%	-0,1%	9,5%	10,2%	4,7%	104,2%					
Nikkei 225	-14,1%	-0,4%	7,5%	25,2%	13,2%	-1,0%	-14,5%					
MSCI The World	-8,1%	-5,4%	-2,6%	9,7%	7,7%	0,3%	5,5%					
Rente på 10 årige statsobligationer	30-09-2015	01-01-2015	30-09-2014	30-09-2012	30-09-2010	01-04-2000	01-04-2000					
Danmark	0,9%	0,8%	1,2%	1,2%	2,4%	5,6%	5,6%					
Tyskland	0,6%	0,5%	0,9%	1,5%	2,3%	5,3%	5,3%					
USA	2,0%	2,2%	2,5%	1,6%	2,5%	6,0%	6,0%					

Internationale indeks er i lokal valuta fra oprindelseslandet

Kilde: Egne beregninger og FactSet

FORVENTNINGER TIL 2015

SmallCap Danmark A/S forventer at opnå et positivt resultat i 4. kvartal 2015. Vi forventer, at den store volatilitet, som prægede aktiemarkederne i 3. kvartal, vil fortsætte året ud. Volatiliteten i 3. kvartal skyldes bl.a. usikkerhed om den kinesiske økonomi, generelt pressede økonomier i de såkaldte emerging markets og den heraf følgende negative indflydelse på den globale vækst, skandalen omkring Volkswagen samt ikke mindst den amerikanske centralbank FED's timing af en kommende renteforhøjelse. Disse temaer vil fortsat præge udviklingen i 4. kvartal. Men alternativerne til aktieinvesteringer synes ikke at være blevet mere attraktive, hvorfor vi fortsat vurderer, at den underliggende udvikling for aktiemarkederne er positiv.

Den meget koncentrerede aktieportefølje indebærer, at afkastet er meget afhængigt af kursudviklingen i et begrænset antal aktier. Der er usikkerhed forbundet med, hvornår potentialet i selskabets investeringer bliver afspejlet i kursen, hvorved afkastet i perioder kan afvige markant fra udviklingen i small- og midcap segmentet i både op- og nedadgående retning. Afkastet i illikvide small cap aktier sker typisk springvist, som udviklingen i BoConcept også viser.

Bestyrelsens og ledende medarbejderes ejerandel

Ved udgangen af 3. kvartal 2015 ejede medlemmer af bestyrelsen, ledende medarbejdere eller nærtstående hermed uændret tilsammen 20,2% af den noterede aktiekapital.

Bestyrelsens og ledende medarbejderes beholdning af aktier d. 30.09.15			
Antal aktier, stk.	Værdi, mio. kr.	% af kapital	Ændring siden d. 30.06.15. stk.
834.766	56,3	20,2%	-

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

Tiltalt for kursmanipulation

Der er berammet møder i Københavns Byret vedrørende den rejste tiltale mod selskabet for tre tilfælde af kursmanipulation. Sagen er nærmere beskrevet i børsmeddelelse nr. 04.2015 af 17. april 2015, hvortil der henvises. Sagen starter i slutningen af januar 2016 med forventet domsafsigelse i 2. kvartal 2016.

Bestyrelsen afviser, at selskabet har begået kursmanipulation.

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

Begivenheder efter regnskabsperiodens udløb

Der er ikke indtruffet væsentlige begivenheder i SmallCap Danmark A/S efter 30. september 2015.

LEDELSESPÅTEGNING

Ledelsen har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar – 30. september 2015 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 2014. 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 22. oktober 2015

Direktion



Christian Reinholdt

Bestyrelse



Niels Roth, formand



Merete Jørgensen



Per Søndergaard Pedersen

Delårsrapport 1. januar – 30. september 2015

(tkr.)	2015 3. kvartal	2015 å.t.d.	2014 3. kvartal	2014 å.t.d.	2014
Resultatopgørelse					
Investeringsresultat	9.559	41.535	-39.034	-6.265	-23.689
Finansielle poster, netto	-333	-951	-638	-1.963	-2.001
Driftsomkostninger	-1.135	-4.435	-1.651	-6.084	-7.921
- Heraf bonus	0	0	0	0	0
Resultat før skat	8.091	36.149	-41.323	-14.312	-33.611
Skat af periodens resultat	0	0	2.121	43	-9.982
Periodens resultat	8.091	36.149	-39.202	-14.269	-43.593
Totalindkomst	8.091	36.149	-39.202	-14.269	-43.593
Resultat pr. aktie og resultat pr. aktie udvandet, kr.	1,8	8,3	-9,1	-3,4	-9,9
Aktiver					
Materielle aktiver i alt	129	129	181	181	155
Værdipapirer	294.883	294.883	319.274	319.274	282.535
Udskudt skatteaktiv	10.000	10.000	20.000	20.000	10.000
Langfristede aktiver i alt	305.012	305.012	339.455	339.455	292.854
Tilgodehavender	355	355	506	506	370
Likvide beholdninger	6.086	6.086	13.789	13.789	11.990
Kortfristede aktiver i alt	6.441	6.441	14.295	14.295	12.360
Aktiver i alt	311.453	311.453	353.750	353.750	305.214
Passiver					
Egenkapital i alt	277.882	277.882	283.411	283.411	254.085
Langfristede gældsforpligtelser i alt	0	0	0	0	0
Gæld til kreditinstitutter	27.016	27.016	64.956	64.956	45.422
Andre gældsposter	6.555	6.555	5.383	5.383	5.707
Kortfristede gældsforpligtelser i alt	33.571	33.571	70.339	70.339	51.129
Passiver i alt	311.453	311.453	353.750	353.750	305.214
Egenkapitalsopgørelse					
Egenkapital primo	269.791	254.087	322.612	317.582	317.582
Totalindkomst	8.091	36.149	-39.202	-14.269	-43.593
Bevægelser med aktionærerne	0	-12.354	1	-19.902	-19.904
Egenkapital ultimo	277.882	277.882	283.411	283.411	254.085
Pengestrømsopgørelse					
Pengestrømme fra drift	8.255	7.143	3.081	11.388	5.224
Pengestrømme fra investeringsaktiviteter	11.319	17.712	8.462	35.119	59.016
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter	-14.527	-30.759	-7.031	-37.066	-56.598
Periodens forskydning i likvide beholdninger	5.047	-5.904	4.512	9.441	7.642
Likvide beholdninger primo	1.039	11.990	9.277	4.348	4.348
Likvide beholdninger ultimo	6.086	6.086	13.789	13.789	11.990
Nøgletal					
Omkostningsprocent, excl. bonus og extraord. omkst.	0,40%	1,64%	0,54%	1,90%	2,59%
Omkostningsprocent, incl. bonus og extraord. omkst.	0,40%	1,64%	0,54%	1,90%	2,59%
Indre værdi pr. aktie (BVPS), kr.	67,5	67,5	68,8	68,8	61,7
Børskurs ultimo pr. aktie, kr.	53,0	53,0	62,0	62,0	55,0
Cirkulerende antal aktier ultimo (1.000 stk.)	4.118	4.118	4.118	4.118	4.118



PROFIL

SMALLCAP DANMARK A/S

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

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

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

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

Bestyrelsen og den daglige ledelse har selv meget betydelige midler investeret i selskabet og har derfor præcis de samme interesser som de øvrige aktionærer. Bestyrelsen har vedtaget et incitamentssystem for selskabets 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 enkeltstående selskaber og ikke i indekser, brancher eller markeder.

Vi arbejder med en fokuseret kerneportefølje på 8-12 selskaber. Bredden i aktieporteføljen opnås via positionen i Investeringsforeningen SmallCap Danmark, der typisk er investeret i ca. 25 mindre og mellemstore selskaber. Vi investerer i forandringsprocesser. Formålet med vores analyseindsats er at identificere forandringer i enten virksomheden, i virksomhedens markeder eller i investorenes opfattelse af selskabet og selskabets aktier.

Det er disse forandringer, som skaber værdiforøgelsen for aktionærerne.

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

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

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

Investeringsprocesser

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

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

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

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