

Investeringsforeningen  
ATRIUM Value Partner - Europa Small Cap  
Årsrapport 2008

---

---

# INDHOLDSFORTEGNELSE

---

Foreningsoplysninger . . . . .	4
<b>Ledelsesberetning . . . . .</b>	<b>5</b>
Udbytte . . . . .	8
Hoved- og nøgletalsoversigt . . . . .	8
Bestyrelse og direktion . . . . .	10
<b>Påtegninger</b>	
Ledelsespåtegning . . . . .	11
Revisionspåtegning . . . . .	12
<b>Årsregnskab</b>	
Anvendt regnskabspraksis . . . . .	13
Resultatopgørelse . . . . .	16
Balance . . . . .	16
Noter . . . . .	17
Specifikation af værdipapirbeholdning . . . . .	19
Fondsbørsmeddelser . . . . .	21
Finanskalender . . . . .	21

Foreningens ordinære generalforsamling afholdes d. 7. april 2009 kl. 15.00 på Skovshoved Hotel, Strandvejen 267, 2920 Charlottenlund
-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

# FORENINGSOPLYSNINGER

---

## Investeringsforeningen

ATRIUM Value Partner – Europa Small Cap

## Hjemmeside

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

## Cvr.nr.

27959261

## Fondskode

DK001030825-3

## Bestyrelse

Henrik Ottosen, formand  
Robert Spliid, næstformand  
Peter Wendt

## Direktion

BI Management A/S  
Sundkrogsgade 7  
2100 København Ø

## Direktør

Christina Larsen

## Depotbank og market maker

Forstædernes Bank A/S

## Revision

KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

## Layout

Kandrup Bogtrykkeri A/S

## Investeringsrådgiver

ATRIUM Fondsmæglerselskab A/S  
Strandvejen 171, 2.  
2900 Hellerup  
[www.atriumpartners.dk](http://www.atriumpartners.dk)

## Samarbejdspartnere

ATRIUM Value Partner – Europa Small Cap samarbejder med Forstædernes Bank, Vestjysk Bank, Finansbanken, Sparekassen Sjælland, Skjern Bank, Lokalbanken i Nordsjælland, DiBa Bank og E\*TRADE Bank. Her er det muligt at få kvalificeret rådgivning om foreningen.

## Mere information

Den fulde information om ATRIUM Value Partner – Europa Small Cap herunder beskrivelse af risiko er indeholdt i prospektet og vedtægterne, som kan hentes fra [www.valuepartner.dk](http://www.valuepartner.dk) og via ATRIUM Fondsmæglerselskab A/S.

# LEDELSESBERETNING

## ATRIUM Value Partner Europa Small Cap

### Udviklingen i foreningen i 2008

ATRIUM Value Partner – Europa Small Cap leverede i 2008 et negativt afkast på 42,0 procent. Det negative afkast skal vurderes i lyset af, at de finansielle markeder generelt set har været præget af historisk høj volatilitet og usikkerhed samt ekstraordinære begivenheder. For de globale aktiemarkeder resulterede dette i markante kursfald i niveauer på 35-65 procent. Disse store korrektioner skyldtes flere forhold. Indledningsvist var det dønninger og konsekvenserne af boligboblen og den amerikanske subprime krise, som udviklede sig til finanskrisen og likviditetskrise på de globale markeder. Sidstnævnte medførte, at en lang række banker desperat hentede ny kapital, andre blev reddet af statslige hjælpepakker/-programmer eller blev opkøbt, mens andre finansielle aktører gik konkurs. Sideløbende hermed blev et globalt inflationært pres afløst af recession i Vesteuropa samt udsigter til recession i USA og senest har frygt for deflation presset priserne på aktiemarkederne yderligere ned.

I dette marked var foreningens relative afkast særdeles konkurrencedygtigt. Dette synspunkt understøttes af, at foreningens afkast var 10,0 procent point bedre end dens referenceindeks Morgan Stanley Europe Small Cap, som faldt med 52,0 procent i 2008. Foreningen leverede også et merafkast i forhold til dens peer gruppe af sammenlignelige investeringsforeninger. Foreningens merafkast har da også medført, at ATRIUM Value Partner blev tildelt yderligere en stjerne i Morningstar Rating og således nu har 4 stjerner. Set i dette lys finder bestyrelsen det relative afkast tilfredsstillende.

Foreningens konservative investeringspolitik, valueprincippet, er en væsentlig forklaring på den relativt gode performance. Valueprincippet indebærer, at der investeres i aktier, der er finansielt sunde og fundamentalt undervurderede. Foreningen tilstræber desuden at undgå at investere i aktier, hvor udviklingen i kursniveauet er afhængig af uforudseelige udsving i konjunkturer og råvarepriser, da udviklingen på længere sigt i sådanne aktier er langt mere volatile end aktier udvalgt i henhold til valueprincippet. I et stærkt optimistisk aktiemarked forventes foreningens portefølje at give et lavere afkast end indekset, men omvendt sikrer princippet lavere tab i perioder med faldende marked. Resultatet bliver derfor et risikosteret afkast, der kan måle sig med udviklingen i referenceindekset: MSCI Europe Small Cap.

ATRIUM Value Partner har da også leveret et gennemsnitligt årligt afkast på -1,4 procent siden etableringen i december 2004. Til sammenligning er referenceindeksets gennemsnitlige årlige afkast -5,4 procent. Siden etableringen har ATRIUM Value Partner – Europa Small Cap således leveret et akkumuleret merafkast på 17 procent point.

Foreningens overordnede målsætning om at levere et gennemsnitligt årligt positivt afkast i niveauet 10-15 procent over en investeringscyklus var fortsat opfyldt frem til medio 2008. Den historiske set ekstreme udvikling på aktiemarkederne i de sidste 6 måneder af 2008 har dog medført, at dette ikke var tilfældet pr. ultimo 2008. Det er bestyrelsens overbevisning, at målsætningen over en periode atter indfries, når markederne normaliseres.

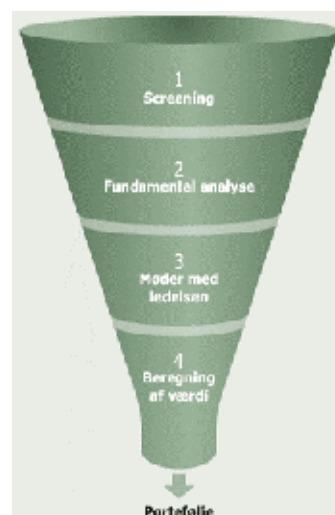
### Udviklingen i formuen

På generalforsamlingen i april 2008 blev det godkendt at udbetale et udbytte på DKK 19,75 pr. investeringsbevis svarende til ca. DKK 100 millioner. Sammenholdt med periodens negative afkast har dette resulteret i, at den samlede formue er faldet fra DKK 814 millioner ved årets begyndelse til DKK 408 millioner ved udgangen af 2008. Aktiemarkedernes udvikling taget i betragtning vurderes udviklingen i formuen som acceptabel, og det bemærkes positivt, at antallet af investorer har været tilnærmelsesvist uændret under perioden. Bestyrelsen takker hermed investorerne for den store tillid, som De har vist foreningen.

### Investeringerne

Foreningen investerer med udgangspunkt efter valueprincippet, og selskaberne, der investeres i, identificeres via en systematisk og fundamental analyseproces:

1. Selskaberne screenes på en række relevante nøgletal, som sættes i forhold til selskabernes aktiekurs. Herved identificeres aktier, der handles billigt og samtidig frasorteres finansielt usolide selskaber
2. I fundamentalanalysen vurderer foreningens investeringsrådgiver bl.a. markedets konkurrenceintensitet og produkternes potentiale. Investeringsmuligheder drøftes potentielt med et Advisory Council, hvilket skærper vurderingen af virksomheden og branchen
3. Investeringsrådgiver møder selskabets ledelse for at få svar på uafklarede spørgsmål og høre ledelsens synspunkter. Disse sammenholdes med udmeldinger fra bl.a. konkurrenter, kunder og leverandører
4. Selskabets fundamentale værdi estimeres på baggrund af de pengestrømme, som selskabet forventes at generere



## LEDELSESBERETNING, fortsat

Foreningen køber kun aktier i selskabet, hvis alle fire analysefaser afsluttes tilfredsstillende, og hvis aktierne er mindst 40 procent undervurderet i forhold til den beregnede fair value.

Som direkte konsekvens af investeringspolitikken har foreningen fortsat været overvægtet i Tyskland, Schweiz og Holland, hvor flere selskaber er blevet handlet væsentligt under den af foreningen opgjort fair value. Derimod har foreningen været undervægtet i UK og Spanien samt i råvare- og energirelaterede selskaber, hvor foreningen kun i begrænset omfang har kunnet finde selskaber, som opfylder kravet om en rabat på 40 procent i forhold til den af foreningen opgjort fair value og samtidig vurderes at have en tilstrækkelig lav risikoprofil.

Blandt de aktier, der bidrog positivt til performance i 2008, var Daldrup & Soehne, Bucher Industries, FKI, Viscofan, Du Pareil Au Môme, Höganäs og AWD. Blandt de selskaber, som havde en nævneværdig negativ indflydelse på årets afkast, var Aareal Bank, SNS Reaal, Krones, H+H International, Cision samt Haldex.

### Foreningens fem største positioner er:

Vossloh	(8,7 procent)	Tyskland
Virbac	(5,9 procent)	Frankrig
Grontmij	(5,0 procent)	Holland
Carl Zeiss Meditec	(4,8 procent)	Tyskland
Krones	(4,4 procent)	Tyskland

Disse udgjorde ultimo 2008 28,8 procent. Der var i alt investeret i 43 selskaber. Den fuldstændige beholdningsoversigt fremgår af regnskabet side 19 og 20.

### To investeringseksempler:

#### Viscofan

I oktober 2008 investerede foreningen i spanske Viscofan. Selskabet er verdens største producent af kunstige pølseskind til fødevarerindustrien. I januar 2006 købte Viscofan amerikanske Teepak, som var verdens fjerdestørste producent og den største i Nordamerika. Den øgede størrelse i forhold til konkurrenterne og større geografiske spredning har efterfølgende styrket soliditeten i Viscofans indtjening.

Viscofan er den eneste producent, som tilbyder alle typer af pølseskind, hvilket gør Viscofan til en foretrukket leverandør. En anden konkurrencemæssig fordel er Viscofans evne til at producere effektivt med lave omkostninger og samtidig opfylde kvalitets- og sundhedsmæssige krav. Dette er essentielt for at bevare høj troværdighed inden for fødevarerindustrien. Som underleverandør til fødevarerindustrien er Viscofan relativt lidt påvirket af den økonomiske afmatning, da salget af pølseskind ikke er

konjunkturafhængigt. Med en markedsandel på 30 % har selskabet en særdeles god markedsposition. Sammenholdt med et solidt finansielt fundament er selskabet således godt positioneret under disse for mange andre svære omstændigheder. Finansielt solide Viscofan har siden oktober bidraget med et pænt positivt afkast, og aktien anses fortsat for markant undervurderet.

#### Haldex

Foreningen investerede fra januar 2005 i svenske Haldex, der udvikler og producerer komponenter til bremse- og firehjulstræksystemer samt brændstof- og gearpumper. Haldex har som mål at være markeds- og teknologiførende på områder, der bidrager til bedre miljø og sikkerhed i person- og lastbiler. Miljø og sikkerhed vurderes fortsat at blive prioriteret højt hos bilproducenterne, idet i) egenskaberne i stigende grad efterspørges af kunderne og ii) kravene til miljø og sikkerhed øges fra myndighedernes side.

Aktien blev i januar 2005 anset for billig i betragtning af et betydeligt potentiale for at reducere omkostninger gennem flytning af arbejdskraftintensiv produktion til Sydamerika, Østeuropa og Kina, hvilket tillige ville øge nærheden til de voksende regioner.

En ny ledelse har herudover ændret fokus fra at være forsknings- og udviklingsorienteret til bundlinjeorienteret. Sidstnævnte er sket gennem mere strømlinede processer både i produktion og i udvikling af nye produkter, idet analysen af markedspotentiale og produktionsomkostninger er blevet skarpere. Med det formål at styrke indsatsen på kerneområderne har Haldex samtidig frasolgt aktiviteter, som ikke bidrager med synergier i forhold til de øvrige forretningsområder. Haldex er således i dag en Top 3 spiller indenfor alle deres eksisterende forretningsområder gennem teknologiledende løsninger. Sammenholdt med den øgede fokus på miljø og sikkerhed ventes dette at føre til en markant stigning i indtjeningen, når de betydelige omkostningsreduktioner får fuld effekt fra 2009.

#### Læs mere om ATRIUM Value Partner - Europa Small Cap

På foreningens hjemmeside [www.valuepartner.dk](http://www.valuepartner.dk) kan De læse mere om foreningens investeringsproces og løbende holde Dem opdateret om eksempelvis den daglige kursudvikling og investeringer i porteføljen. Her finder De også foreningens månedsrapporter.

På hjemmesiden har De også mulighed for at tilmelde Dem ATRIUM Value Partners elektroniske nyhedsbrev – så vil De løbende blive orienteret om porteføljeopdateringer, finansielle rapporter, publikationer, nye produkter m.m. De kan tilmelde dem det elektroniske nyhedsbrev på foreningens hjemmeside [www.valuepartner.dk](http://www.valuepartner.dk)

## LEDELSESBERETNING, fortsat

---

### Risici

Der er risiko ved at investere i aktier. Der kan ske relativt store udsving i nettoværdien af foreningsandelene bl.a. som følge af selskabsspecifikke, politiske, markedsræssige og generelle økonomiske forhold samt såkaldt event risiko (eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer).

Foreningen anvender desuden betydelige ressourcer på at sikre den mest korrekte prisfastsættelse på de aktier, som indgår i foreningens portefølje. De store kursudsving i 2008 samt manglende likviditet på visse dele af værdipapirmarkedene betød at denne indsats blev forstærket med øget overvågning, flere kontroller og indhentning af priser fra flere leverandører. For yderligere beskrivelse af risici henvises til ATRIUM Value Partner – Europa Small Caps prospekt.

### Generalforsamling

Det indstilles til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på DKK 1,00 pr. investeringsbevis. Der afholdes generalforsamling tirsdag den 7. april 2009, kl. 15.00 på Skovshoved Hotel, Strandvejen 267, 2920 Charlottenlund.

### Forventninger til 2009

I 2008 blev det bestående net af distributionsbanker udvidet med DiBa Bank og E\*TRADE Bank. Der er fra foreningens side fokus på at etablere yderligere distributionsaftaler i Danmark i 2009. Dette understøttes af en fortsat intensiveret markedsføringsindsats overfor såvel nye investorer som det bestående net af distributionsbanker og institutionelle investorer. Dette forventes at udbrede det generelle kendskab til ATRIUM Value Partner. Under forudsætning af et fortsat konkurrencedygtigt og tilfredsstillende afkast af kapital under forvaltning giver disse initiativer en begrundet forventning om vækst i kapital under forvaltning.

Den dramatiske udvikling på de globale aktiemarkeder og i samfundsøkonomien i 2008 er blevet sammenlignet med recessionen i 1930'erne. Fra politisk hold blev der i 2008 iværksat og implementeret en række initiativer for at reducere risikoen for en længerevarende periode med dyb recession. Ydermere har en række central- og nationalbanker reduceret de toneangivende renter markant. Disse forhold og yderligere politiske tiltag ventes alt andet lige at have en stabiliserende effekt og på længere sigt at understøtte en realøkonomisk bedring i 2010. Aktiemarkedernes udvikling er historisk set 6-9 måneder forud for den underliggende økonomi, hvorfor en stabilisering af aktiemarkedene ventes i løbet af 2009.

Den negative udvikling på aktiemarkedene i 2008 har resulteret i, at en lang række selskaber handles billigt, blandt andet set i forhold til selskabernes bogførte egenkapital. Kun forventninger om en historisk lang økonomisk nedtur eller konsekvent ringe ledelse af disse virksomheder kan berettige de nuværende kursniveauer. For den langsigtede investor giver den nuværende prisfastsættelse således et solidt fundament for attraktive afkast.

Afslutningsvis er det vigtigt at understrege, at foreningen investerer i fundamentalt undervurderede selskaber med udgangspunkt i specifikke selskabsanalyser og ikke med udgangspunkt i den generelle økonomiske situation. Foreningens investeringer er baseret på en investeringshorisont på 3 til 5 år. Investeringerne foretages i selskaber, der handler med en markant rabat i forhold til den beregnede fair value. Det er foreningens opfattelse, at foreningen med denne investeringspolitik vil levere endnu et konkurrencedygtigt afkast i 2009, der samtidig understøtter foreningens overordnede målsætning om at levere et gennemsnitligt årligt afkast i niveauet 10-15 procent over en investeringscyklus. Årets resultat vil dog være afhængigt af udviklingen på de finansielle markeder, herunder specielt de europæiske aktiemarkeder.

### Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

Der er fra balancedagen og frem til i dag ikke indtrådt forhold, som påvirker vurderingen af årsrapporten.

## LEDELSESBERETNING, fortsat

### Udbytte

Udbyttet for Investeringsforeningen ATRIUM Value Partner – Europa Small Cap for 2008 foreslås til kr. 1,00 per andel og fordeler sig således:

Pensionsbeskatning				Personer				Selskaber		
Kr.	15% afgift	Afgiftsfri	I alt	Aktie-indkomst	Kapital-indkomst	Skattefri	I alt	Aktie-indkomst	Alm. selskabs-indkomst	I alt
1,00	1,00	0,00	1,00	0,91	0,09	0,00	1,00	0,91	0,09	1,00

### Hoved- og nøgletalsoversigt

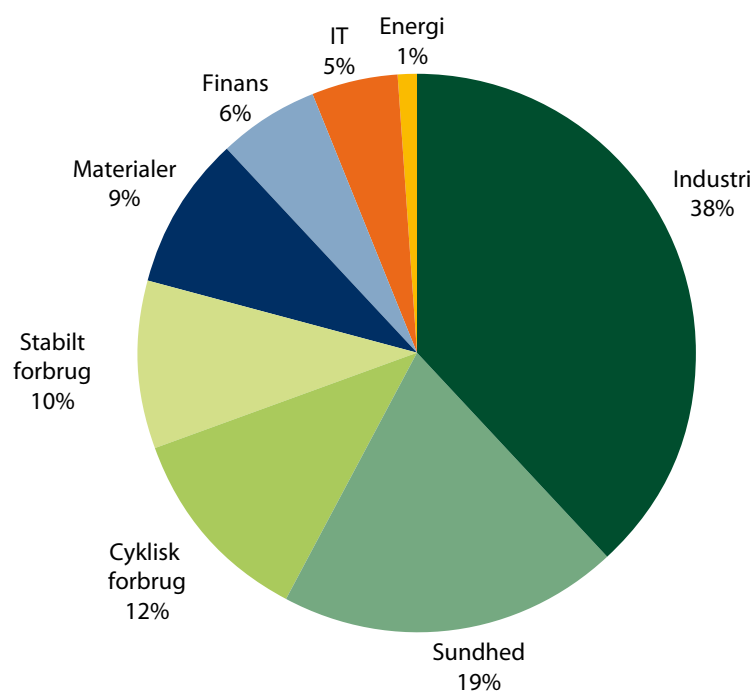
	2008	2007	2006	2005*)
Årets nettoresultat (t.kr.)	-303.181	19.789	99.177	48.110
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	407.837	814.212	713.884	403.915
Cirkulerende andele (t.kr.)	5.264	5.261	4.603	3.072
Indre værdi	77,48	154,78	155,09	131,46
Udlodning (%)	1,00	19,75	7,00	2,00
Omkostningsprocent	1,85	1,85	1,85	1,05
Årets afkast (%)	-41,98	3,80	19,56	29,40
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	141.200	298.206	414.785	354.498
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	220.873	215.173	233.559	20.014
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	362.073	513.379	648.344	374.512
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	189.647	334.333	426.736	38.227
Omsætningshastighed	0,16	0,20	0,34	0,09
ÅOP	2,31	2,36	-	-
Sharpe Ratio	-0,26	0,91	-	-

\*Perioden omfatter 15 måneder.

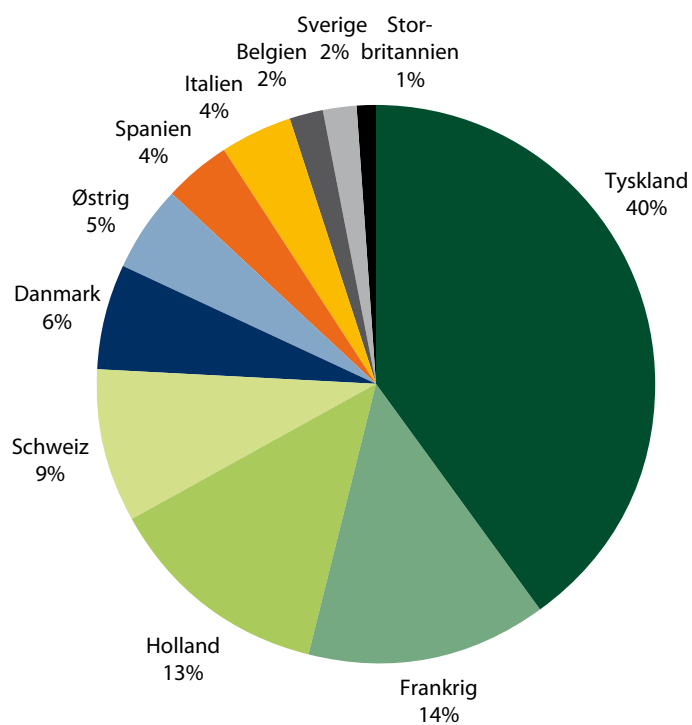


## LEDELSESBERETNING, fortsat

### Sektorer:



### Lande:



# BESTYRELSE OG DIREKTION

---

Om bestyrelsesmedlemmer samt direktion i investeringsforeningen er følgende ledelseshverv oplyst:

## Bestyrelse:

### Henrik Ottosen, formand

Advokat & partner i advokatfirmaet DAHL

### Formand for bestyrelsen for:

A. Andersens Enke Holding A/S

A. Andersens Enke A/S

Samson Agro A/S

Samson Group A/S

Samson Bimatech A/S

World Wide Wind A/S

Wind 1 A/S

Wind 1 Invest 2 A/S

Wind 1 Invest 3 A/S

Wind 1 Invest 4 A/S

Wind 1 Invest 5 A/S

Wind 1 Invest 6 A/S

Jysk Vindkraft A/S

Nordisk Vindkraft A/S

Unik-Funkis A/S

Selta Viborg A/S

Norhaven A/S

Norhaven Holding A/S

### Medlem af bestyrelsen for:

Mezzanin Kapital A/S

Danionics A/S

Topo Holding A/S

Raunstrup A/S

Raunstrup Entreprise A/S

Raunstrup Tømrer Holding A/S

Investeringselskabet af 5. januar 2005 A/S

WWW Ejendomme A/S

Unik-Funkis Ejendomme A/S

Danglas A/S

Viborg Rørteknik A/S

SEC Scandinavia A/S

Bjerringbro Fornikling A/S

BF Ejendomsselskab ApS

H.R. Nielsen Holding ApS

Glerup A/S

### Robert Spliid, næstformand

Direktør i SAXO Bank A/S

### Medlem af bestyrelsen for:

ATRIUM Value Partner SICAV

Difko A/S

Dansk Generationsskifte A/S

### Peter Wendt

### Formand for bestyrelsen for:

Scandium Absolute Return Fund (FoHF)

### Medlem af bestyrelsen for:

Dansk Aktionærforening

Selskabet for Historie og Samfundsøkonomi

Ejerforeningen Enhjørningen

Klima Invest A/S

### Direktion:

### BI Management A/S

### Christina Larsen, direktør

### Bestyrelsesformand for:

Fåmandsforeningen JØP Global Basis f.m.b.a.

### Næstformand for:

Investeringselskabet af 3/3-2000 A/S

### Medlem af bestyrelsen for:

InvesteringsForeningsRådet

### Direktør for:

BI Management A/S

## LEDELSESPÅTEGNING

---

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for Investeringsforeningen ATRIUM Value Partner – Europa Small Cap for regnskabsperioden 1. januar – 31. december 2008.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten, efter vor opfattelse, giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultat.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 12. marts 2009

Bestyrelse

Henrik Ottosen  
Formand

Robert Spliid  
Næstformand

Peter Wendt  
Bestyrelsesmedlem

Direktion  
BI Management A/S

Christina Larsen  
Direktør

# REVISIONSPÅTEGNING

---

## Til medlemmerne i Investeringsforeningen ATRIUM Value Partner – Europa Small Cap

Vi har revideret årsrapporten for Investeringsforeningen ATRIUM Value Partner – Europa Small Cap for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2008, omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance og noter. Årsrapporten aflægges efter Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

### Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne.

### Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsrapporten på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

København, den 12. marts 2009

KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Torben Bender  
Statsautoriseret revisor

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsrapporten. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsrapporten, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for foreningens udarbejdelse og aflæggelse af en årsrapport, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

### Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2008 samt af resultatet af foreningens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2008 i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Helle Gundesen  
Statsautoriseret revisor

# ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Årsrapporten for Investeringsforeningen ATRIUM Value Partner – Europa Small Cap er udarbejdet i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og bekendtgørelse om finansielle årsrapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2007.

## Rapporteringsvaluta

Rapporteringsvaluta er danske kroner.

## Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilfalde foreningen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når forening som følge af en tidligere begivenhed har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå foreningen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi. Måling efter første indregning sker som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige risici og tab, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som heller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, mens omkostninger indregnes med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser indregnes i resultatopgørelsen som kursgevinster og -tab.

## Resultatopgørelse

### Renter og udbytter

Renteindtægter består af årets indtjente renter af indestående i depotbank.

Aktieudbytter indtægtsføres på tidspunktet for udbyttets vedtagelse på det udbyttebetalende selskabs generalforsamling.

### Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen medtages såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og -tab på valutakonti og kapitalandele.

Realiserede kursgevinster og -tab på kapitalandele opgøres som forskellen mellem dagsværdien på salgstidspunktet fratrukket dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt værdipapiret er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem dagsværdien ultimo året og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt værdipapiret er anskaffet i regnskabsåret.

## Handelsomkostninger

Handelsomkostninger opgøres som alle direkte omkostninger med videre ved handel med finansielle instrumenter.

Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, indregnes direkte i medlemmernes formue.

## Administrationsomkostninger

Foreningens direkte omkostninger består af de omkostninger, som direkte kan henføres til foreningen. Andel af fælles omkostninger består af foreningens andel af de af BI Management A/S afholdte omkostninger. Fordelingen foretages i overensstemmelse med managementaftale med BI Management A/S beregnet som en procentdel af den månedligt opgjorte formue.

## Skat

Skat består af tilbageholdt udbytteskat, som ikke kan refunderes.

## Udlodning

Investeringsforeningen foretager hvert år en udlodning i overensstemmelse med foreningens vedtægter, der blandt andet opfylder de i ligningslovens §16 C anførte krav til minimumsudlodning.

Foreningen skal derfor ikke betale skat, men skattepligten påhviler modtageren af udlodningen.

Minimumsudlodningen opgøres på grundlag af de i regnskabsåret:

- Indtjente renter og udbytter
- Realiserede nettokursgevinster på valutakonti
- Realiserede nettokursgevinster på aktier ejet i mindre end tre år
- Afholdte administrationsomkostninger

Udlodningsprocenten beregnes som den opgjorte udlodning (rådhedsbeløb) i procent af foreningens cirkulerende andele på balancedagen. Den beregnede udlodningsprocent

## ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS, fortsat

nedrundes efter gældende regler til nærmeste kvarte procent eller til nul, hvis den beregnede udlodningsprocent er mindre end en. Et overskydende positivt beløb til rådighed for udlodning overføres til udlodning næste år.

Udlodningsregulering fra årets emissioner og indløsninger indgår i de foreningens resultat til udlodning og beregnes således, at udlodningsprocenten er af samme størrelse før og efter emission/indløsning.

Udlodningsreguleringen vedrørende årets emissioner tillægges rådighedsbeløbet, mens reguleringen vedrørende årets indløsninger fratrækkes rådighedsbeløbet.

Forslag til udlodning for regnskabsåret indregnes som en særskilt post under medlemmernes formue. Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og det skattemæssigt opgjorte udlodningsbeløb tillægges/fradrages foreningens formue.

### Balancen

#### Likvide midler

Likvide midler i fremmed valuta måles til officielt noterede valutakurser på balancedagen.

#### Kapitalandele

Kapitalandele måles til dagsværdi. På noterede aktier fastsættes dagsværdien som lukkekursen på balancedagen eller en anden officiel kurs, der må antages at svare her til. Hvis denne kurs ikke afspejler dagsværdien fastlægges værdien på grundlag af værdiansættelsesteknikker, der har til formål at fastlægge den transaktionspris som ville fremkomme mellem uafhængige parter på måletidspunktet.

Unoterede kapitalandele måles til dagsværdi fastsat efter almindelige anerkendte metoder.

Kapitalandele i fremmed valuta omregnes til officielt noterede valutakurser på balancedagen.

I værdipapirspecifikationen er den faktiske dagsværdi af de enkelte beholdninger angivet. Børskurser og valutakurser er alene oplyst med 2 decimaler.

#### Andre aktiver

Andre aktiver måles til dagsværdi. Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved salg af værdipapirer samt emissioner, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

Tilgodehavende rente, udbytte m.m. består af periodiserede renter på likvider samt udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen.

#### Anden gæld

Anden gæld måles til dagsværdi. Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved køb af værdipapirer samt indløsninger, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

#### Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til rapporteringsvaluta efter transaktionsdagens officielt noterede valutakurser.

Balancen omregnes til statusdagens valutakurs.

#### Hoved- og nøgletal

Årsrapporten indeholder en række nøgletal under de enkelte afdelinger. Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse og retningslinier fra InvesteringsForeningsRådet.

#### Indre værdi

Medlemmernes formue delt med cirkulerende andele på balancedagen.

#### Udlodning i procent

Udlodning til medlemmerne i procent af cirkulerende andele på balancedagen.

#### Omkostningsprocent

Administrationsomkostningerne i procent af foreningens gennemsnitlige månedlige opgjorte formuer.

#### Årets afkast i procent

Beregnes som:

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

Hvor geninvesteret udlodning opgøres således: Udlodning x indre værdi ultimo året/indre værdi efter udlodning.

#### Værdipapiromsætning, brutto og netto

Værdipapiromsætning, brutto, er opgjort som det samlede provenu ved køb og salg af værdipapirer fratrukket handelsomkostninger.

Værdipapiromsætning, netto, er opgjort som værdipapiromsætningen, brutto, fratrukket handel i forbindelse med emissioner og indløsninger.

## ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS, fortsat

---

### Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden afspejler, hvor mange gange om året beholdningen omsættes. Den beregnes som værdipapiromsætningen opgjort til nettoværdi i forhold til den gennemsnitlige formue, opgjort efter samme principper som ved beregning af omkostningsprocenten. Anvendelsen af nettotal medfører, at det alene er handlen i forbindelse med den løbende porteføljepleje, der måles.

### ÅOP (Årlige omkostninger i procent)

ÅOP beregnes som summen af administrationsomkostningerne og handelsomkostninger ved løbende drift i procent af den gennemsnitlige formue tillagt en syvendedel af summen af det maksimale emissionstillæg og maksimale indløsningsfradrag ultimo året opgjort i procent.

### Sharpe Ratio

Sharpe Ratio måler afkastet af en investering i forhold til risikoen. Risikoen måles på baggrund af den historiske volatilitet (standardafvigelsen). Sharpe Ratio måler således et risikojusteret merafkast.

Jo højere Sharpe Ratio, jo bedre har investeringen været, såfremt porteføljens merafkast er positivt. Sharpe Ratio beregnes som det historiske afkast minus den risikofrie rente (merafkast) divideret med standardafvigelsen på merafkastet. Sharpe Ratio beregnes så vidt muligt på basis af fem års observationer, dog som minimum på basis af 36 måneders observationer.

## RESULTATOPGØRELSE

## BALANCE PR. 31. DECEMBER

	2008 (t.kr.)	2007 (t.kr.)		2008 (t.kr.)	2007 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	1.203	1.503	<b>Likvide midler</b>		
2 Udbytter	18.426	13.364	Indestående i depotselskab	34.081	45.728
<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>19.629</b>	14.867	Indestående i andre pengeinstitutter	79	77
<b>Kursgevinster og -tab</b>			<b>6 Likvide midler i alt</b>	<b>34.160</b>	45.805
Kapitalandele	-309.919	22.996	<b>Kapitalandele</b>		
Valutakonti	1.182	7	Noterede aktier fra danske selskaber	18.880	49.284
Øvrige aktiver/passiver	-27	-25	Noterede aktier fra udenlandske selsk.	349.019	707.734
3 Handelsomkostninger	150	746	Unoterede kapitalandele fra danske selsk.	4.950	6.900
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>-308.914</b>	22.232	<b>6 Kapitalandele i alt</b>	<b>372.849</b>	763.918
<b>Indtægter i alt</b>	<b>-289.285</b>	37.099	<b>Andre aktiver</b>		
4 Administrationsomkostninger	11.129	15.602	Andre tilgodehavender	1.055	1.052
<b>Resultat før skat</b>	<b>-300.414</b>	21.497	Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	3.437
5 Skat	2.767	1.708	<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>1.055</b>	4.489
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-303.181</b>	19.789	<b>Aktiver i alt</b>	<b>408.064</b>	814.212
			<b>Passiver</b>		
			7 Medlemmernes formue	407.837	814.212
			<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	2	0
			Mellemværende vedr. handelsafvik.	225	0
			<b>Anden gæld i alt</b>	<b>227</b>	0
			<b>Passiver i alt</b>	<b>408.064</b>	814.212

8 Til rådighed for udlodning



# NOTER

		2008	2007	
		(t.kr.)	(t.kr.)	
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i pengeinstitutter		1.203	1.503	
<b>Renteindtægter i alt</b>		<b>1.203</b>	<b>1.503</b>	
<b>2 Udbytter</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber		318	212	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		18.108	13.152	
<b>Udbytter i alt</b>		<b>18.426</b>	<b>13.364</b>	
<b>3 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger		1.341	2.170	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-1.191	-1.424	
<b>Handelsomkostninger i alt</b>		<b>150</b>	<b>746</b>	
<b>4 Administrationsomkostninger</b>				
		<b>2008</b>	<b>2007</b>	
	<b>Direkte</b>	<b>I alt</b>	<b>Direkte</b>	<b>I alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	140	140	160	160
Revisionshonorar	31	31	29	29
Gebyrer til depotselskab	985	985	1.069	1.069
Andre omk. i forb. med formueplejen	9.111	9.111	13.368	13.368
Øvrige omkostninger	265	265	160	160
Fast administrationshonorar	597	597	816	816
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>11.129</b>	<b>11.129</b>	<b>15.602</b>	<b>15.602</b>
<b>5 Skat</b>				
Ikke refunderbar skat			2.767	1.708
<b>Skat i alt</b>			<b>2.767</b>	<b>1.708</b>
<b>6 Finansielle Instrumenter</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter			90,4%	93,5%
Øvrige finansielle instrumenter			9,6%	6,5%

Specifikation af foreningens børsnoterede værdipapirer er angivet på side 19 og 20.

Geografiskfordeling og sektorfordeling er angivet i forbindelse med foreningens ledelsesberetning.

## NOTER, fortsat

7 Medlemmernes formue	2008		2007	
	Cirk. Beviser	Formue	Cirk. Beviser	Formue
Formue primo	526.060	814.212	460.300	713.884
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		103.897		32.221
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		4.227		-802
Emissioner i året	63.600	73.906	74.760	128.555
Indløsninger i året	63.300	77.430	9.000	14.993
Udlodningsregulering		21		-7.254
Overført udlodning fra sidste år		-116		-983
Overført udlodning til næste år		818		116
Foreslået udlodning		5.264		103.897
Overført fra resultatopgørelsen		-309.168		-75.987
<b>Formue ultimo</b>	<b>526.360</b>	<b>407.837</b>	526.060	814.212

Til rådighed for udlodning			
8 Renter og udbytter		19.629	14.867
Ikke refunderbar skat		2.767	1.708
Kursgevinster til udlodning		254	98.219
Administrationsomkostninger		11.129	15.602
Udlodningsregulering ved emission/indløsning		-21	7.254
Udlodning overført fra sidste år (+/-)		116	983
<b>I alt rådighed for udlodning</b>		<b>6.082</b>	<b>104.013</b>
Heraf foreslået udlodning		5.264	103.897
Heraf foreslået overført til udlodning næste år		818	116

## SPECIFIKATION AF VÆRDIPAPIRBEHOLDNING

Papirnavn	Land	Antal	Valuta-kurs	Kurs	2008		2007	
					Værdi	Antal	Værdi	Antal
Asgaard Group A/S	Danmark	27.000	1,00	140,00	3.780.000	27.000	9.976.500	
Brdr. Hartmann B	Danmark	140.000	1,00	70,50	9.870.000	140.000	20.720.000	
H+H International B	Danmark	10.600	1,00	300,00	3.180.000	10.600	14.437.200	
Rella Holding A	Danmark	50.000	1,00	41,00	2.050.000	50.000	4.150.000	
<b>Danmark i alt</b>					<b>18.880.000</b>		<b>49.283.700</b>	
Carl Allers Etablissement	Unot. danske kap.andele	55.000	1,00	90,00	4.950.000	30.000	6.900.000	
<b>Unot. danske kap.andele i alt</b>					<b>4.950.000</b>		<b>6.900.000</b>	
FKI Plc.	England				-	1.120.000	6.680.055	
ScS Upholstery	England	750.000	7,70	0	0	750.000	7.233.343	
Sports Direct International	England	986.656	7,70	0,42	3.190.285	970.000	11.472.335	
Umbro PLC	England				-	1.240.000	23.383.240	
<b>England i alt</b>					<b>3.190.285</b>		<b>48.768.973</b>	
Boiron SA	Frankrig	101.000	7,44	17,34	13.035.629	101.000	13.841.541	
Bonduelle S.C.A	Frankrig	35.500	7,44	58,70	15.510.578	35.500	22.102.041	
Du Pareil au Meme	Frankrig				-	61.000	16.464.781	
Societe Virbac SA	Frankrig	56.219	7,44	57,94	24.245.051	65.219	33.407.842	
Toupargel-Agrigel	Frankrig				-	28.000	5.532.500	
<b>Frankrig i alt</b>					<b>52.791.258</b>		<b>91.348.705</b>	
Grontmij	Holland	156.000	7,44	17,51	20.331.633	156.000	28.125.383	
Macintosh Retail Group NV	Holland	106.600	7,44	6,50	5.157.415	130.000	22.420.048	
OPG Groep NV	Holland	131.233	7,44	9,29	9.074.449	122.644	17.374.706	
SNS Reaal	Holland				-	207.000	23.707.137	
TKH Group NV	Holland	120.000	7,44	8,00	7.145.502		-	
USG People NV	Holland	73.783	7,44	9,22	5.063.476	70.000	9.687.095	
<b>Holland i alt</b>					<b>46.772.475</b>		<b>101.314.368</b>	
Biesse SpA	Italien	75.000	7,44	3,86	2.153.420		-	
GranitiFiandre SpA	Italien	274.700	7,44	3,30	6.747.364	274.700	17.799.016	
Sabaf SpA	Italien	44.000	7,44	15,00	4.912.533		-	
<b>Italien i alt</b>					<b>13.813.316</b>		<b>17.799.016</b>	
Tomra Systems ASA	Norge				-	410.000	14.825.964	
<b>Norge i alt</b>					<b>-</b>		<b>14.825.964</b>	
Banque Cantonale Vaudoise	Schweiz	9.000	5,03	317,75	14.387.147	9.000	20.312.605	
Bobst Group AG	Schweiz	65.643	5,03	31,75	10.485.250	76.000	27.612.349	
Bucher Industries AG	Schweiz				-	16.000	18.812.472	
Charles Voegelé Holding	Schweiz	8.110	5,03	27,50	1.122.019	54.500	22.796.270	
Zehnder Group AG	Schweiz	1.700	5,03	859,00	7.346.639	2.000	16.920.413	
<b>Schweiz i alt</b>					<b>33.341.055</b>		<b>106.454.110</b>	

Værdier for 2007 baseres på kurser og valutakurser for 2007

## SPECIFIKATION AF VÆRDIPAPIRBEHOLDNING, fortsat

Papirnavn	Land	Antal	Valuta-kurs	Kurs	2008		2007	
					Værdi	Antal	Værdi	Antal
Billerud Aktiebog	Sverige	190.000	0,68	21,20	2.727.449	190.000	9.970.061	
Cision AB	Sverige				-	1.075.000	14.420.488	
Haldex AB	Sverige	250.000	0,68	26,70	4.519.792	250.000	22.390.225	
Höganäs AB B	Sverige				-	85.000	9.172.101	
	<b>Sverige i alt</b>				<b>7.247.241</b>		<b>55.952.876</b>	
AS Creation Tapeten	Tyskland	22.945	7,44	17,93	3.062.174	22.945	7.666.207	
AWD Holding AG	Tyskland				-	68.000	14.921.646	
Carl Zeiss Meditec AG	Tyskland	300.000	7,44	8,70	19.426.834		-	
Centrotec Sustain AG	Tyskland	139.000	7,44	10,60	10.966.857	149.000	15.364.768	
Daldrup & Soehne AG	Tyskland	14.500	7,44	28,40	3.065.123	80.000	13.462.915	
Demag Cranes AG	Tyskland	72.000	7,44	18,80	10.075.157	50.000	10.815.218	
Frosta AG	Tyskland	56.300	7,44	16,50	6.914.390	56.300	8.164.800	
GFK AG	Tyskland				-	57.000	11.598.343	
H&R WASAG	Tyskland				-	76.000	11.497.759	
Kromi Logistik AG	Tyskland				-	35.000	2.956.756	
Krones AG	Tyskland	78.000	7,44	31,07	18.038.373	93.000	38.069.120	
KUKA AG	Tyskland	80.000	7,44	12,67	7.544.459		-	
Loewe AG	Tyskland	182.350	7,44	8,61	11.686.122	182.350	20.884.041	
Schlott Gruppe AG	Tyskland				-	59.956	8.073.613	
VBH Holding AG	Tyskland	140.000	7,44	3,68	3.834.753	140.000	6.263.208	
Vossloh AG	Tyskland	60.000	7,44	79,49	35.499.746	73.200	43.679.881	
Washtec AG	Tyskland	220.000	7,44	5,89	9.644.939	170.000	14.259.983	
Wincor Nixdorf AG	Tyskland	20.000	7,44	33,71	5.018.226		-	
Aareal Bank	Tyskland	138.000	7,44	5,75	5.906.204	138.000	32.412.101	
	<b>Tyskland i alt</b>				<b>150.683.357</b>		<b>260.090.358</b>	
AustriaMicrosystems AG	Østrig	78.000	5,03	12,60	4.944.379	3.407	786.595	
Mayr-Melnhof Karton	Østrig	13.600	7,44	50,73	5.135.294	18.800	10.392.690	
Wolford AG	Østrig	76.000	7,44	12,00	6.788.227		-	
Zumtobel AGA (AT)	Østrig	66.000	7,44	5,58	2.741.193		-	
	<b>Østrig i alt</b>				<b>19.609.093</b>		<b>11.179.286</b>	
Viscofan SA	Spanien	135.000	7,44	14,06	14.127.997		-	
	<b>Spanien i alt</b>				<b>14.127.997</b>		-	
Arsenius NV	Belgien	160000	7,44	6,25	7.443.231		-	
	<b>Belgien i alt</b>				<b>7.443.231</b>		-	
<b>Kapitalandele i alt</b>					<b>372.849.308</b>		<b>763.917.355</b>	

# FONDSBØRSMEDDELSE

---

## Fondbørsmeddelser

Nedenstående er en liste over de børsmeddelelser, der blev sendt af ATRIUM Value Partner – Europa Small Cap i 2008, samt finanskalender for 2009.

### For regnskabsåret 2008

07.01.2008	Forventet udbytteprocent for 2007
10.01.2008	Indkaldelse nr. 2 til ekstraordinær generalforsamling
31.01.2008	Forløb af ekstraordinær generalforsamling
21.02.2008	OMX meddelelse om navneændring til Atrium Value Partner
27.02.2008	Prospektopdatering
03.03.2008	Prospektopdatering
03.03.2008	Årsrapport 2007
19.03.2008	Indkaldelse til ordinær generalforsamling
11.04.2008	Forløb af ordinær generalforsamling
15.04.2008	Prospektopdatering
22.04.2008	Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling
16.05.2008	Forløb af ekstraordinær generalforsamling
19.08.2008	Halvårsrapport 2008
26.08.2008	Prospektopdatering
08.12.2008	Finanskalender 2009

### For regnskabsåret 2009

08.01.2009	Forventet udbytteprocent for 2008
------------	-----------------------------------

### Finanskalender 2009

12.03.2009	Årsrapport 2008
07.04.2009	Generalforsamling
18.08.2009	Halvårsrapport 2009

