



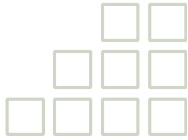
11

Årsrapport 2011

Investeringsforeningen
Sparinvest Value Europe Small Cap

Sparinvest

Investering med omtanke...



Investeringsforeningen Sparinvest Value Europe Small Cap

| Adresser | Bestyrelse | Administration | Depotselskab |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|
| <p>Sparinvest Huset Søndergade 3 8900 Randers C</p> <p>T: 36 34 74 00 F: 36 34 74 99</p> <p>Hvidesten Kingsvej 1 2630 Taastrup</p> <p>T: 36 34 75 00 F: 36 34 75 99 CVR. nr.: 24 84 52 85</p> <p>mail@sparinvest.dk sparinvest.dk</p> | <p>Formand: Torben Nielsen <i>Tidligere nationalbankdirektør</i></p> <p>Næstformand, Niels S. Vase <i>Advokat og partner</i></p> <p>Peter Reedtz <i>Direktør, Asset Allocation Instituttet</i></p> | <p>ID-Sparinvest A/S</p> <p>Direktion: Peter Møller Lassen <i>Direktør</i></p> | <p>Nykredit Bank A/S Kalvebod Brygge 1-3 1780 København V</p> |

Indholdsfortegnelse

| | |
|-------------------------------------------------------------------|----|
| Ledelsens beretning for 2011..... | 5 |
| Ledelseshverv, bestyrelse og direktion | 5 |
| Ledelsesberetning – resume..... | 6 |
| Ledelsens beretning..... | 6 |
| Udviklingen i Sparinvest Value Europe Small Cap | 6 |
| Aktiemarkederne | 7 |
| Forventninger til 2012..... | 8 |
| Samfundsansvar..... | 8 |
| Udlodning af udbytte..... | 9 |
| Investeringspolitik og risikostyring..... | 9 |
| Generalforsamling 2012..... | 12 |
| Ledelsespåtegning..... | 13 |
| Den uafhængige revisors påtegning | 14 |
| Årsregnskab for afdelingen Sparinvest Value Europe Small Cap..... | 16 |
| Fællesnote | 20 |
| Skattemæssig behandling af udbytte | 27 |

Ledelsens beretning for 2011

Ledelsehverv, bestyrelse og direktion

Torben Nielsen, formand

Formand for bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Sparinvest

Investeringsforeningen Sparindex

Specialforeningen Sparinvest

Specialforeningen Sparinvest Pengemarked

Investeringsforeningen Sparinvest SICAV

Investeringsforeningen Sparinvest Value Europe

Small Cap

Eik Banki p/f

Plass Data

VP Lux S.á.r.l.

Museerne i Vordingborg

Næstformand for bestyrelsen for:

Tryg A/S

Tryg Forsikring A/S

VP Securities A/S

Bankernes Kontantservice A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Nets Holding A/S

Bombebøssen

ID-Sparinvest A/S

Advokat Niels S. Vase, Næstformand

Næstformand for bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Sparinvest

Investeringsforeningen Sparindex

Specialforeningen Sparinvest

Specialforeningen Sparinvest Pengemarked

Medlem af bestyrelsen for:

ID-Sparinvest A/S

Sparinvest Value Europe Small Cap

Lakrymal

Direktør, Peter Reedtz

Direktør for:

Asset Allocation Institutet

Reedtz Invest ApS

Formand for bestyrelsen for:

Monyx Financial Group AB, Stockholm

Factor Insurance Brokers AB, Stockholm

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Sparinvest

Investeringsforeningen Sparindex

Specialforeningen Sparinvest

Specialforeningen Sparinvest Pengemarked

Investeringsforeningen Sparinvest SICAV

Investeringsforeningen Sparinvest Value Europe

Small Cap

Newcap Holding A/S

CAM Asset Management AB

Coin Fondsmæglerselskab A/S

Coin Competitive Investments A/S

Monyx Funds SICAV, Luxembourg

TG Partners II P/S

Direktør, Peter Møller Lassen

Direktør for:

ID-Sparinvest A/S

Formand for bestyrelsen for:

Randers HK A/S

Medlem af bestyrelsen for:

C. Mærsk- Andersen's Eftf. A/S

CMA Holding Randers A/S

Lorentzen og Nielsen ApS

Randers HK Holding A/S

Ledelsesberetning – resume

| Investeringsforeningen Sparinvest Value Europe Small Cap | Årets resultat | Formue ultimo 2011 | Indre værdi | Afkast | Benchmark | Udbytte |
|----------------------------------------------------------------|----------------|--------------------------|----------------|----------|-----------|---------|
| | I 1000 kr. | I 1000 kr. | | | | |
| Sparinvest Value Europe Small Cap | -63.232 | 322.302 | 114,82 | -16,61 % | -17,67 % | 3,25 |

Ledelsens beretning

Årsrapporten aflægges efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for noterede investeringsforeninger samt vejledninger fra InvesteringsForeningsRådet.

Investeringsforeningen Sparinvest Value Europe Small Cap består af en afdeling, der aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskabet viser den økonomiske udvikling i året samt giver en status ultimo året og beretter om årets resultat sammenholdt med den forventede udvikling. Nøgletal, afdelingens profil, afdelingens fremadrettede forventede udvikling og forventninger til de områder, inden for hvilke afdelingen investerer, er beskrevet under afdelingsregnskabet.

Der er ikke indtruffet yderligere hændelser efter regnskabsafslutningen.

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

Der har ikke været usædvanlige forhold, som har indvirkning på indregning og måling i balance og resultatopgørelse.

Der har ikke været betydelige hændelser, som har indflydelse på balance og resultatopgørelse.

Der har ikke været usikkerhed ved indregning og måling i balance og resultatopgørelse.

Investeringsforeningen Sparinvest Value Europe Small Cap har i årets løb skiftet navn fra Investeringsforeningen Atrium Value Partner - Europa Small Cap og skiftede pr. 1. oktober 2011 administrationsselskab til ID-Sparinvest A/S.

Udviklingen i Sparinvest Value Europe Small Cap

Investeringsforeningen Sparinvest Value Europe Small Cap var mærket af den fornyede turbulens i 2011, og foreningens afdeling blev ramt af faldende aktiemarkeder i Europa. Derfor endte året med et negativ afkast 16,6 %, som følge af, at den value-baserede strategi og eksponeringen mod små, konjunkturfølsomme aktier trak afkastet ned.

Foreningens formue er i 2011 faldet fra 345 millioner kroner ved årets begyndelse til 322 millioner kroner ved årets udgang, svarende til 6,7 %. Fremadrettet forventes det dog, at foreningens overflytning til Sparinvest vil kunne generere en positiv tilgang af nye midler.

Aktiemarkedene

2011 blev et år med store udsving på de globale aktiemarkeder, og året var kendetegnet ved markante kursfald på de fleste markeder. 2011 blev ellers indledt med pæne kursstigninger, men i løbet af 1. halvår begyndte de negative nyheder at dominere på ny, idet både natur- og atomkatastrofen i Japan og fornyet frygt for en græsk statsbankerot lagde pres på markederne. Mens effekten af den japanske krise var relativt kortvarig, viste gældssituationen i Sydeuropa sig at blive det altdominerende tema på aktiemarkedene i året, der gik. Frygten blandt investorerne gik bl.a. på, om de finanspolitiske problemer i f.eks. Grækenland kunne rive tæppet væk under større og stærkere EU-lande og knuse hele EU-samarbejdet. Den negative stemning blev yderligere forværret hen over foråret i kraft af, at det spirende opsving i USA begyndte at tabe fart. Den amerikanske kombination af store finanspolitiske udfordringer, enorme budgetunderskud og vigende vækst var en cocktail, der også medvirkede til at presse kurserne nedad.

2011 blev derfor på mange måder endnu et år i gældens tegn. Hvor det tidligere har været selskabernes gælds- og kreditforhold, der har været i centrum, har det i 2011 været landenes gæld og finanspolitiske bekymringer, der har sat dagsordenen. Året har overordnet været karakteriseret ved, at det i høj grad har været de makroøkonomiske forhold, der har drevet stemningen. På trods af flere økonomiske manøvrer fra europæisk hold, hvor eksempelvis ECB og de europæiske kernelande med Tyskland og Frankrig i spidsen har lanceret en række tiltag, støtteopkøb og hjælpepakker, har markederne frygtet, at tiltagene enten har været utilstrækkelige, eller at EU ikke besad de nødvendige økonomiske kræfter til at redde de nødlidende økonomier, hvis krisen intensiveredes yderligere.

Særligt årets 3. kvartal bød på store kursfald verden over efter en periode, hvor rating-bureauet Standard & Poor's nedgraderede USA's kreditværdighed, og hvor der var en udtalt frygt for, at krisen i Sydeuropa kunne true bl.a. Italiens og Spaniens økonomiske eksistens. Visse bankers relativt store beholdninger af sydeuropæiske statsobligationer lagde pres på finansaktier, og europæiske aktier i almindelighed tog hårdt for, i takt med at investorerne blev mere og mere risikofokuserede. Udviklingen betød da også, at eksempelvis det engelske FTSE 100-indeks oplevede det værste 3. kvartal siden 2002 med et fald på 14 %, og at det brede europæiske indeks DJ Stoxx 600 tabte 17 % i kvartalet.

Året sluttede mere roligt, og isoleret set bød 4. kvartal på beskeden fremgang, hvor bl.a. en koordineret indsat fra ECB, den amerikanske centralbank og fire andre store centralbanker med henblik på at understøtte lånemarkederne lagde en hånd under markederne. Samtidig bidrog et stort EU-topmøde i december, hvor eurozonens udfordringer var på dagsordenen, også til at genskabe lidt af troen på, at den europæiske gældspukkel kunne håndteres. Perioden var dog stadig karakteriseret ved store udsving, som var særligt udtalte i dagene efter den græske premierminister Papandreou i november besluttede at sende den 130 mia. euro store hjælpepakke fra EU og de medfølgende strenge reformkrav til folkeafstemning. En beslutning, der dog senere blev fraveget, hvilket gjorde det muligt for EU at tilføre Grækenland den planlagte, og særdeles nødvendige, lånerate på godt 8 mia., som dermed sikrede landets økonomiske overlevelse for endnu en periode.

Det fornyede pres på Europa og fokus på gældsproblematikken betød, at de fleste ledende indeks endte året i minus. Det europæiske DJ Stoxx 600-indeks lukkede året i -11,3 %, mens det tyske DAX og det franske CAC-indeks faldt med henholdsvis -14,7 og -17 %. Samme tendens gjorde sig gældende på mange asiatiske

markeder, og det japanske Nikkei-indeks endte f.eks. i -17,3 % for året. Modsat positivt gik det amerikanske aktier, og det amerikanske Dow Jones Industrial Average steg 5,5 % målt i dollar, som et af de få lyspunkter i et surt aktieår.

Forventninger til 2012

De globale finansmarkeder er fortsat underlagt store udsving, og investorerne afventer stadig en varig løsning på Europas gældsproblemer. Efter en udfordrende 2. halvdel af 2011, hvor renterne på obligationer fra en lang række EU-landene befandt sig på et rekordhøjt niveau og dermed indikerede stor mistillid til politikernes evne til at håndtere gældskrisen, har vi den seneste tid set en bedring af en række data for den globale økonomi. Bl.a. har Italien og Spanien iværksat en række reformtiltag, der skal få bugt med underskuddene på de offentlige budgetter og øge økonomiernes stabilitet.

Selvom sparetiltagene og de finanspolitiske stramninger måske kan medvirke til at skubbe eurozonen ind i en ny recession i begyndelsen af året, er der dog ingen tvivl om, at reformer og gældsnedbringelse er afgørende for EU's langsigtede økonomiske bæredygtighed. På positivsiden tæller imidlertid, at væksten i 4. kvartal overraskede positivt i USA, hvor bl.a. tal for beskæftigelse og forbrugertillid var bedre end forventet.

Overordnet forventer vi, at den usikkerhed, der kendetegnede det forgangne år vil fortsætte i første halvdel af 2012, hvor det stadig vil være frygten for en global recession og eurozonens fremtid, der vil sætte dagsordenen. Det kan meget vel komme til udtryk i fortsatte udsving på både aktie- og rentemarkeder, men vi vurderer samtidig, at de mange tiltag, der er iværksat for at adressere Europas problemer også kan begynde at have den ønskede virkning og dermed holde en hånd under den økonomiske udvikling i eurozonen. Det er dog vigtigt at endnu en gang understrege, at den økonomiske udvikling i 2012 er behæftet med meget stor usikkerhed. På trods af dette ser vi dog med forsigtig optimisme fremad. Mange selskaber står i dag stærkere, end de gjorde ved indgangen til krisen i 2008, fordi de senere år er blevet brugt til at nedbringe gæld og omkostninger og styrke drift og kerneforretning.

Set i historisk perspektiv fremstår mange aktier i dag også lavt prissat i forhold til værdien af de underliggende aktiver og indtjening, og en stor del af markedets negative forventninger er allerede indregnet i de nuværende kursniveauer. Mange selskaber rummer et pænt kurspotentiale, og selvom der vil forekomme udsving undervejs, er vi af den klare overbevisning, at vores aktieafdeling vil give den langsigtede investor et tilfredsstillende afkast.

Samfundsansvar

I 2011 fuldendte Sparinvest-koncernen, der rådgiver for og administrerer foreningens formue, integrationen af miljømæssige, sociale- og ledelsesmæssige faktorer kaldet ESG-faktorerne (Environmental-, Social-, Governance-faktorer) i investeringsprocessen for samtlige aktivklasser. Det betyder, at alle afdelinger i Sparinvest opfylder FNs principper for ansvarlig investering. Samtidig har Sparinvest yderligere konkretiseret og udvidet indsatsen inden for aktivt ejerskab til bl.a. at omfatte stemmeafgivelse på selskabernes generalforsamling og målrettet dialog med selskabernes ledelse i samarbejde med andre aktionærer.

Stemmeafgivelse har vist sig at være en særdeles effektiv vej til dialog med selskaber om ESG-relaterede emner. Sparinvest har allerede haft succes med at påpege enten miljømæssige, sociale eller ledelsesmæssige problemstillinger over for selskabers ledelse og derigennem påvirke agendaen på den årlige generalforsamling.

En systematisk analyse af selskabers ESG-faktorer i investeringsprocessen bidrager i Sparinvest til at mindske risici på ESG-relaterede områder. I 2011 vidnede flere tilfælde om, at ESG-analysen giver resultater. Der har således været eksempler på, at selskaber, vi har fravalgt pga. en ikke-tilfredsstillende ESG-analyse, senere har vist sig at have betydelig negativ afkasteffekt på andre investorer.

I 2012 vil Sparinvest-koncernen overvåge og forfine arbejdet med ESG-risici, hvilket primært er forankret hos den enkelte porteføljemanager. Fokus er på fortsat at udvikle ESG-integration, aktivt ejerskab og selskabsdialog med det klare formål at reducere de ikke-finansielle risici, der knytter sig til en investering. Sparinvestkoncernen har tilsluttet sig UNPRI, og koncernens fremskridtsrapport kan findes på unpri.org.

Udlodning af udbytte

En del af årets resultat udloddes hvert år til medlemmerne i Investeringsforeningen Sparinvest Value Europe Small Cap i henhold til lovgivningen og vores udbyttepolitik. På generalforsamlingen den 26. marts indstiller bestyrelsen, at generalforsamlingen godkender den minimumsudlodning, som fremgår af nedenstående skema. Udbytteerne udbetales efter generalforsamlingen på baggrund af indtjente renter, udbytter og nettorealiserede gevinster i løbet af 2011

| Afdeling | Udbytte i kr. pr. andel pr. |
|--------------------------------------|--------------------------------|
| Sparinvest Value Europe Small Cap | 3,25 |

Investeringspolitik og risikostyring

Det er bestyrelsen, som fastlægger de overordnede rammer for investeringspolitikken. Investeringspolitikken er bestemt i en fondsinstruks, som bestyrelsen har fastlagt for Investeringsforeningen Sparinvest Value Europe Small Cap. Investeringspolitikken fastlægger en række forskellige krav til afdelingens investeringer.

I det efterfølgende er de finansielle og forretningsmæssige risici beskrevet.

Risici samt risikostyring

Som investor i investeringsforeningen får man en løbende pleje af sin opsparing. Plejen indebærer blandt andet hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. En af de vigtigste risikofaktorer er valget af afdelinger. Som investor skal man være klar over, at der altid er en risiko ved at investere, og at de enkelte afdelinger investerer inden for hver deres investeringsområde uanset markedsudviklingen. Det vil sige, at hvis investor f.eks. har valgt at investere i en afdeling, der har value-aktier som investeringsområde, så fastholdes dette investeringsområde, uanset om de pågældende aktier stiger eller falder i værdi.

Risikoen ved at investere via investeringsforening kan overordnet knytte sig til fire elementer:

- investors eget valg af afdelinger
- investeringsmarkederne
- investeringsbeslutningerne

- driften af foreningen

Risici knyttet til investors valg af afdelinger

Inden investor beslutter sig for at investere, er det vigtigt at få fastlagt en investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra den enkelte investors behov og forventninger. Desuden er det afgørende, at investor er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan være en god ide at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver. Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko investor ønsker at løbe med sin investering, og hvor lang tidshorisonten for investeringen er. Hvis man investerer over en kortere tidshorisont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer sjældent velegnede.

Af den enkelte afdelings regnskab fremgår dens risikoklassifikation målt med risikoindikatoren fra dokumentet Central Investorinformation. Risikoen udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor "1" udtrykker laveste risiko og "7" højeste risiko. Kategorien "1" udtrykker ikke en risikofri investering.

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
|---|---|---|---|---|---|---|

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Disse risikoelementer er f.eks. risikoen på aktiemarkederne. Risikofaktorer håndterer vi inden for de givne rammer på de mange forskellige investeringsområder, vi investerer på. Eksempler på risikostyringselementer er rådgivningsaftaler og investeringspolitikker, vores interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Enhver investeringsbeslutning er baseret på vores vurdering af selskabet. Vi forsøger at danne os et realistisk helhedsbillede af f.eks. selskabets finansielle stilling, herunder gæld, balance og forretningsmodel. Ud fra disse forhold køber og sælger vi aktier. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

Som det fremgår af afdelingsberetningen senere i årsrapporten, har vi for afdelingen udvalgt et benchmark. Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor afdelingen investerer. Afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger. Udviklingen i benchmark (afkastet) tager ikke højde for omkostninger.

Målet med afdelingen er at opnå et langsigtet afkast, der er højere end afkastet på det respektive benchmark. Afdelingen konstruerer ikke porteføljen i overensstemmelse med den fordeling, der findes i de valgte indeks, men udelukkende at bruge det valgte indeks som reference for det relative afkast. Fordelingen på regioner og sektorer vil derfor afvige betydeligt fra indeksets sammensætning. Målet er at finde selskaber, hvor det vurderes, at markedsværdien, som aktierne handles til, er væsentligt lavere end selskabets reelle værdi i form af aktivmasse, indtjening med mere. Investeringsprocessen tager derfor altid udgangspunkt i det enkelte selskab og dets forhold, hvilket kan betyde en overvægtning på enkelte lande eller regioner sammenlignet med benchmark. Investeringsstrategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive både højere og lavere end benchmark.

Risici knyttet til driften af foreningen

For at undgå fejl i driften af foreningen er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på at udvikle systemerne, og der stræbes efter, at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast.

Investeringsforeningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

På it-området lægges stor vægt på data- og systemsikkerhed. Der er udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål inden for fastsatte tidsfrister at kunne genskabe systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt.

Ud over at administrationen i den daglige drift har fokus på sikkerhed og præcision, når opgaverne løses, følger bestyrelsen med på området. Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet og dels at sikre, at de nødvendige ressourcer er til stede i form af personale, kompetencer og udstyr.

For yderligere oplysninger om Investeringsforeningen Sparinvest Value Europe Small Cap henvises til de gældende prospekter og Central Investorinformation for afdelingen. Disse kan downloades fra www.sparinvest.dk under produktinformationen om den enkelte afdeling.

Generelle risikofaktorer

EKSPONERING MOD UDLANDET:

Investering i velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande/-markeder. Udenlandske markeder kan dog være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold. Endelig giver investeringer i udlandet en valutaeksponering, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner.

VALUTA:

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Da afdelingen investerer i europæiske aktier er valutarisikoen begrænset.

SELSKABSSPECIFIKKE FORHOLD:

Værdien af en enkelt aktie kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Værdien af afdelingen kan variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri vil være tabt.

UDSVING PÅ AKTIEMARKEDET:

Aktiemarkeder kan svinge meget og kan falde væsentligt. Udsving kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige forhold eller som en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markedsmæssige og økonomiske forhold.

De afdelingsspecifikke risici, der knytter sig til afdelingen, kan læses under den separate beretning.

Generalforsamling 2012

Generalforsamlingen i Investeringsforeningen Sparinvest Value Europe Small Cap bliver afholdt mandag den 26. marts kl. 15.00 på Skovshoved Hotel, Strandvejen 267, 2920 Charlottenlund.

Forslag til afstemning

På generalforsamlingen stiller bestyrelsen forslag om at gennemføre en fusion af Investeringsforeningen Sparinvest Value Europe Small Cap med tilhørende afdeling med Investeringsforeningen Sparinvest med sidstnævnte som fortsættende forening. Der forventes ultimo februar måned 2012 at blive offentliggjort fusionsplan og - redegørelse m.m., der nærmere redegør for baggrunden for fusionen samt vilkår i fusionen og lignende.

Det fuldstændige forslag, som det er vedtaget af bestyrelsen, vil blive offentliggjort på foreningens hjemmeside, www.sparinvest.dk, og via fondsbørsen, OMX Nordic Exchange Copenhagen A/S den 2. marts 2012.

Valg til bestyrelsen

Såfremt forslaget om fusion bliver vedtaget, er det ikke aktuelt at vælge medlemmer til bestyrelsen.

Bestyrelsens honorar

Bestyrelsens honorar for arbejdet i Investeringsforeningen Sparinvest Value Europe Small Cap udgjorde 140 t.kr. i 2011. Som honorar for arbejdet i bestyrelsen i Investeringsforeningen Sparinvest Value Europe Small Cap modtager hvert bestyrelsesmedlem 40 t.kr. kroner, mens formandens honorar var 60 t. kr.

Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og vedtaget årsrapporten for 2011 for Investeringsforeningen Sparinvest Value Europe Small Cap.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., samt de retningslinjer, der følger af bekendtgørelsen om investeringsforeningers og specialforeningers regnskaber.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, ligesom årsregnskabet efter vores opfattelse indeholder de oplysninger, der er relevante for at bedømme investeringsforeningens økonomiske forhold. Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens og afdelingens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet for regnskabsåret 2011.

Ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens og afdelingens aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen henholdsvis afdelingens kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Hvidesten, den 22. februar 2012

Direktion ID-Sparinvest A/S

Peter Møller Lassen

Bestyrelsen

Torben Nielsen

Formand

Niels S. Vase

Næstformand

Peter Reedtz

Den uafhængige revisors påtegning

Til medlemmerne i Investeringsforeningen Sparinvest Value Europa Small Cap

Vi har revideret årsregnskabet for den ene afdeling i Investeringsforeningen Sparinvest Value Europa Small Cap for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2011, omfattende resultatopgørelse, balance og noter for afdelingen samt fællesnoter. Årsregnskabet for afdelingen aflægges efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af årsregnskabet for den enkelte afdeling, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde årsregnskab for den enkelte afdeling uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet for den enkelte afdeling på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet for den enkelte afdeling er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet for den enkelte afdeling. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet for den enkelte afdeling, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for foreningens udarbejdelse af årsregnskabet for den enkelte afdeling, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskabet for den enkelte afdeling.

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 årsregnskabet giver et retvisende billede af afdelingens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2011 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv. gennemlæst foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningen for den enkelte afdeling. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af årsregnskabet. Det er på denne baggrund vores

opfattelse, at oplysningerne i foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningen for den enkelte afdeling er i overensstemmelse med årsregnskabet.

København, den 22. februar 2012

Ernst & Young
Godkendt Revisionspartnerselskab

Brian Stubtoft
statsautoriseret revisor

Stamoplysninger

:: Introduceret: 17.12.2004
:: Investeringskoncept: value-aktier
:: Valuta: DKK
:: Udbyttebetalende
:: Fondskode: 1030825
:: Risikoklasse: 6

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer hovedsagligt i europæiske small cap-aktier, der er optaget til handel på anerkendte børser. Afdelingen har ingen restriktioner med hensyn til vægtning på brancheniveau. Strategien er value-investering, hvilket vil sige, at der efter en gennemgribende analyse købes selskaber, der kan handles væsentligt under deres forretningsmæssige værd. Denne strategi giver lille risiko for permanent tab af kapital og mulighed for et tilfredsstillende langsigtet afkast.

Udvikling i 2011

Afdelingen gav i 2011 et afkast på -16,61 %, mens benchmark faldt med -17,67 %. Afdelingens afkast var ikke tilfredsstillende i absolutte termer, om end det var tilfredsstillende, at afkastet var bedre end benchmark. Kursfaldene på europæiske aktier generelt skyldtes primært en forværring af den økonomiske situation i EU og markedets endog meget negative syn på regionen. Det globale aktiemarked har været præget af store udsving over året og mellem regionerne. Først på året var det japanske aktier, som var i negativt lys som følge af jordskælvet i starten af året. I sidste halvdel af året fik krisen i eurolandene fuldt fokus fra investorerne, hvor et land som Grækenland satte dagsordenen og var kilde til frygt i markedet. Afdelingens afkast var 1,06 % foran benchmark, hvilket primært skyldes stærke selskaber med lav gæld, gode markedspositioner og dermed robust indtjeningssevne. Herudover blev to af afdelingens selskaber overtaget i løbet af 2011.

Alt i alt har 2011 været et år, der har været drevet af stemning og følelser mere end af fundamentale forhold i de selskaber, vi har investeret i, og selvom afdelingen har gjort det relativt godt, er bottom-up value-investorer, som netop fokuserer på disse forhold, blevet udfordret. Vi er dog overbevist om, at der på lang sigt vil komme mere fokus på fundamentale forhold, hvilket vil være positivt for vores investeringsstil. Imidlertid skaber volatiliteten på markederne også nye investeringsmuligheder for value-investorer.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen investerer i europæiske aktier, hvorfor den økonomiske og politiske udvikling i Europa vil have særlig stor betydning for investorerens fremtidige afkast. Her vil håndteringen af gældskrisen og fremtiden for euroen have indflydelse på afkastet. Der findes en risiko ved investeringsstilen value, hvis det langsigtede perspektiv fraviges til fordel for et kortere. Analyser viser, at value-investering over tid giver højere afkast end andre stile, men der vil være perioder, hvor stilen giver lavere afkast. I sådanne perioder er markedet ofte primært drevet af makrospecifikke forhold frem for mikrospecifikke forhold som virksomhedernes indtjening.

Forventninger

Vi forventer, at den nuværende gældssituation i eurozonen vil sætte dagsordenen sammen med frygten for en recession, og derfor ser vi den høje volatilitet på de globale aktiemarkeder fortsætte i 2012.

Som bottom-up value-investorer, mener vi, at selskabers individuelle karakteristika er mere afgørende for afkast end for eksempel udviklingen i hjemlandets bruttonationalprodukt. Men skal vi for god ordens skyld knytte en kommentar til Europas overordnede situation, så er den offentlige gæld samlet set lavere i Europa end i f.eks. Japan eller USA. Samtidig er der gode muligheder for, at regionen får gavn af arbejdsmarkeds- og skattereformer, som i løbet af krisen er blevet mere politisk legitime at gennemføre. Disse reformer vil med stor sandsynlighed bidrage positivt til konkurrenceevnen.

Europæiske aktier ser billige ud i historisk perspektiv, og mange negative forventninger er allerede indregnet i kurserne, mens selskabernes fundamentale indtjening endnu ikke er blevet påvirket i samme omfang. Vi ser positivt på styrken af selskabernes balance og forretningsmodel i porteføljen.

Trods usikkerhed om den økonomiske udvikling ser vi som langsigtede value-investorer positivt på fremtiden pga. porteføljens kvalitet og lave prissætning. Forventningen til 2012 er, at afdelingen opnår et positivt afkast. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, og derfor er det højst sandsynligt, at afkastet vil blive forskelligt fra benchmark som følge af en anden lande- og sektoreksponering. På ustabile markeder i lighed med det, vi har set ved årets begyndelse, kan afvigelsen fra benchmark blive større.

Sparinvest Value Europe Small Cap

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Resultatopgørelse

| Note | 2011 i 1.000 kr. | 2010 i 1.000 kr. |
|--------------------------------------|---------------------|---------------------|
| 1 Renter og udbytte | | |
| Renteindtægter | 591 | 37 |
| Udbytter | 13.856 | 7.695 |
| I alt renter og udbytter | 14.447 | 7.732 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | |
| Kapitalandele | -69.575 | 122.390 |
| Valutakonti | 44 | 317 |
| Handelsomkostninger | 505 | 513 |
| I alt kursgevinster og -tab | -70.036 | 122.194 |
| I alt nettoindtægter | -55.589 | 129.926 |
| 3 Administrationsomkostninger | 6.793 | 6.886 |
| Resultat før skat | -62.382 | 123.040 |
| 4 Skat | 850 | 714 |
| Årets nettoresultat | -63.232 | 122.326 |
| 5 Formuebevægelser | | |
| Udlodningsregulering | -73 | -1.271 |
| Overført fra sidste år | 2.273 | 3.501 |
| I alt formuebevægelser | 2.200 | 2.230 |
| Til disposition | -61.032 | 124.556 |
| Til rådighed for udlodning | 9.142 | 2.273 |
| Udlodning vedr. cirkulerende beviser | 9.123 | 0 |
| Overført til udlodning næste år | 19 | 2.273 |
| Overført til formuen | -70.174 | 122.283 |

Balance

| Note | 2011 i 1.000 kr. | 2010 i 1.000 kr. |
|-------------------------------------------|---------------------|---------------------|
| Aktiver | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 17.591 | 8.784 |
| Indestående i andre pengeinstitutter | 0 | 110 |
| Likvider | 17.591 | 8.894 |
| 6 Kapitalandele | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 20.945 | 17.635 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 284.490 | 317.195 |
| Kapitalandele | 305.435 | 334.830 |
| Andre aktiver | | |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m. | 11 | 0 |
| Andre tilgodehavender | 0 | 725 |
| Aktuelle skatteaktiver | 505 | 526 |
| Andre aktiver | 516 | 1.251 |
| Aktiver | 323.542 | 344.975 |
| Passiver | | |
| 7 Medlemmernes formue | 322.302 | 344.933 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 1.150 | 43 |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling | 90 | 0 |
| Anden gæld | 1.240 | 43 |
| Passiver | 323.542 | 344.975 |

Sparinvest Value Europe Small Cap

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

Noter

| Note | 2011 i 1.000 kr. | 2010 i 1.000 kr. | Note | 2011 i 1.000 kr. | 2010 i 1.000 kr. |
|---------------------------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|---------------------|
| 1 Renteindtægter | | | 5 Til rådighed for udlodning | | |
| Indestående i depotselskab | 46 | 37 | Renter og udbytte | 14.541 | 7.732 |
| Øvrige indtægter | 545 | 0 | Ikke refunderbar udbytteskat | 850 | 1.127 |
| Renteindtægter | 591 | 37 | Kursgevinst til udlodning | 44 | 324 |
| I alt renter (netto) | 591 | 37 | Administrationsomkostninger til modregning | 6.793 | 6.886 |
| Udbytter | | | Udlodningsregulering ved emission/indløsning | -73 | -1.271 |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 293 | 210 | Udlodning overført fra sidste år | 2.273 | 3.501 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 13.563 | 7.485 | I alt til rådighed for udlodning brutto | 9.142 | 2.273 |
| Udbytte | 13.856 | 7.695 | Negativt beløb som ikke overføres til næste år | 0 | 0 |
| 2 Kursgevinster og -tab | | | Frivillig udlodning | 0 | 0 |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 2.381 | -3.080 | I alt til rådighed for udlodning netto | 9.142 | 2.273 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | -71.956 | 125.470 | 6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2011 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S | | |
| Kapitalandele | -69.575 | 122.390 | Fordelinger | 2011 | 2010 |
| Valutakonti | 44 | 317 | Sektorfordeling | I pct. | I pct. |
| Handelsomkostninger | | | Energi | 9.28 | 0.00 |
| Bruttohandelsomkostninger | 1.273 | 1.692 | Finans | 5.18 | 0.00 |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | 768 | 1.179 | Forbrugsgoder | 16.86 | 0.00 |
| Handelsomkostninger | 505 | 513 | Industri | 31.45 | 0.00 |
| I alt kursgevinster og -tab | -70.036 | 122.194 | IT | 5.83 | 0.00 |
| 3 Administrationsomkostninger | | | Konsumentvarer | 8.07 | 0.00 |
| Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen | 5.050 | 5.609 | likvider | 5.65 | 0.00 |
| Fast administrationshonorar | 1.387 | 370 | Materialer | 9.23 | 0.00 |
| Administrationsomkostninger - fælles | 6.437 | 5.979 | Sundhedspleje | 8.46 | 0.00 |
| Gebyrer til depotselskab | 335 | 873 | | 2011 | 2010 |
| Øvrige omkostninger | 21 | 34 | Geografisk fordeling | I pct. | I pct. |
| Administrationsomkostninger - direkte | 356 | 907 | Danmark | 6.47 | 0.00 |
| Administrationsomkostninger | 6.793 | 6.886 | likvider | 5.65 | 0.00 |
| 4 Skat | | | Nordeuropa | 65.36 | 0.00 |
| Ikke refunderbar skat på renter og udbytter | 850 | 714 | Skandinavien | 5.62 | 0.00 |
| Skat | 850 | 714 | Storbritannien | 1.96 | 0.00 |
| | | | Sydeuropa | 14.95 | 0.00 |

Sparinvest Value Europe Small Cap

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2011

| | Cirkulerende beviser | 2011 i 1.000 kr. | Cirkulerende beviser | 2010 i 1.000 kr. | |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|---------------------|-------------------------|---------------------|-------------|
| 7 Medlemmernes formue | | | | | |
| Medlemmernes formue (primo) | 251.464 | 344.933 | 512.460 | 511.349 | |
| Emissioner i perioden | 57.250 | 76.018 | 800 | 899 | |
| Indløsninger i perioden | -28.000 | -35.612 | -261.796 | -291.116 | |
| Emissionstillæg | | 142 | | 8 | |
| Indløsningsfradrag | | 53 | | 1.466 | |
| Regulering af udlodning ved emis/indl i året | | 73 | | 1.271 | |
| Overført til udlodning fra sidste år | | -2.273 | | -3.501 | |
| Overført til udlodning næste år | | 19 | | 2.273 | |
| Foreslået udlodning | | 9.123 | | 0 | |
| Overført fra resultatopgørelsen | | -70.174 | | 122.283 | |
| Medlemmernes formue (ultimo) | 280.714 | 322.302 | 251.464 | 344.933 | |
| Nøgletal | 2011 | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 |
| Årets afkast i % | -16,61 | 37,47 | 30,58 | -41,98 | 3,80 |
| Benchmarkafkast i % | -17,67 | | | | |
| Indre værdi pr. andel | 114,82 | 137,17 | 99,78 | 77,48 | 154,78 |
| Årets nettoresultat i 1.000 kr. | -63.232 | 122.327 | 119.044 | -303.733 | 19.789 |
| Årets udlodning pr. andel i kr. | 3,25 | 0,00 | 0,00 | 1,00 | 19,75 |
| Cirkulerende kapital i 1.000 kr. | 2.807 | 2.515 | 5.125 | 5.264 | 5.261 |
| Medlemmernes formue i 1.000 kr. | 322.302 | 344.933 | 511.349 | 407.837 | 814.212 |
| Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue | 1,85 | 1,85 | 1,85 | 1,85 | 1,85 |
| Årlige omkostninger i 1.000 kr. | 6.793 | | | | |
| ÅOP | 2,34 | 2,45 | 2,44 | 2,31 | 2,36 |
| Omsætningshastighed | 0,14 | 0,17 | 0,42 | 0,16 | 0,20 |
| Skattekurs | 115,03 | | | | |
| Sharpe Ratio Benchmark | -0,34 | | | | |
| Sharpe Ratio Afdeling | 0,69 | | | | |
| Volatilitet Benchmark i % | 23,00 | | | | |
| Volatilitet Afdeling i % | 17,72 | | | | |
| | | 2011 | | 2010 | |
| Aktivfordeling | | i 1.000 kr. | Andel | i 1.000 kr. | Andel |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | | 305.435 | 94,6 | 334.830 | 97,4 |
| Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked | | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 |
| Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked | | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 |
| Øvrige finansielle instrumenter | | 17.591 | 5,4 | 8.894 | 2,6 |

Note

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Investeringsforeningen Sparinvest Value Europe Small Cap er aflagt i henhold til de regler, der gælder ifølge Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., bekendtgørelse om investeringsforeningers og specialforeningers regnskaber.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2010.

Resultatopgørelsen:

Renter og udbytter

Renteindtægter omfatter renter af indestående i vort depotselskab. Alle renter er periodiserede. Udbytter omfatter udbytte af aktier opbevaret i vort depotselskab, der er indtjent i året.

Kursgevinster og kurstab

I resultatopgørelsen medregnes såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og -tab på aktiver og passiver.

For værdipapirer opgøres de realiserede kursgevinster/-tab som forskellen mellem salgsværdien excl. salgsomkostninger og markedsværdien ved årets begyndelse eller anskaffelsesværdien excl. købsomkostninger ved erhvervelse i regnskabsåret.

Urealiserede kursgevinster/-tab opgøres som forskellen mellem markedsværdien på balancedagen og markedsværdien ved årets begyndelse eller anskaffelsesværdien excl. købsomkostninger ved erhvervelse i regnskabsåret.

Årets købs- og salgsomkostninger vises særskilt og fordeles på handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter og handelsomkostninger ved løbende drift.

Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter fragår som emissionsomkostninger under formuen, hvorimod handelsomkostninger ved løbende drift indgår i resultatopgørelsen under kursgevinster og -tab.

Administrationsomkostninger

Afdelingens direkte omkostninger består af omkostninger, som kan henføres direkte til den enkelte afdeling.

Fællesomkostninger udgøres af et fast administrationshonorar, der betales til afdelingens investeringsforvaltnings-selskab.

Skat

Skat består af udbytteskat, der er tilbageholdt i udlandet og som ikke kan refunderes.

Udlodning og formuebevægelser

De udloddende afdelinger foretager årligt en udlodning, der opfylder kravene til minimumsudlodning i Ligningslovens § 16 C. Afdelingerne skal derfor ikke betale skat, men skattepligten påhviler modtageren af udlodningen.

Til rådighed for udlodning opgøres på grundlag af de i regnskabsåret;

- indtjente renter og modtagne udbytter
- tilbagebetalte refunderbare udbytteskatter fra udlandet
- realiserede nettokursgevinster og nettokurstab på obligationer og valutakonti
- realiserede nettokursgevinster på aktier
- realiserede nettokursgevinster på erhvervede, skattepligtige nettokursgevinster ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter samt
- afholdte administrationsomkostninger

Udlodningsprocenten beregnes som beløbet til rådighed for udlodning i procent af de cirkulerende andele i afdelingen på balancedagen. Den beregnede procent nedrundes i overensstemmelse med Ligningslovens § 16 C til nærmeste kvarte procent eller til 0, hvis den beregnede procent er under 1.

Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og udlodningen tillægges/fradrages den pågældende afdelings formue.

Overført til udlodning næste år består af restbeløbet efter nedrunding af regnskabsposten "Til rådighed for udlodning".

Udlodningsreguleringen beregnes således, at udlodningsprocenten er af samme størrelse før og efter emission og indløsning.

Ved emission beregnes udlodningsreguleringen som en andel af det beløb, der er til rådighed for udlodning på emissionsdagen. Andelen beregnes som emissionens nominelle værdi i forhold til de cirkulerende andele. En del af det ved emissionen indbetalte beløb anvendes således til udbetaling af udlodning.

Ved indløsning foretages beregning, som på tilsvarende vis nedbringer udbetaling af udlodning.

Overført fra sidste år, består af nedrundingen af udlodningsbeløbet fra sidste år.

Balancen:

Likvide midler

Likvide midler i fremmed valuta værdiansættes til GMT1600 valutakursen for noterede valutaer. Unoterede valutaer værdiansættes til markedsværdi.

Kapitalandele

Noterede værdipapirer måles løbende til dagsværdi. Dagsværdien fastsættes ud fra markedsbaseret lukkekurs på balancedagen, eller hvis en sådan ikke foreligger, den anden officielle kurs, der må antages bedst at svare hertil. Værdipapirer i fremmed valuta omregnes til danske kroner efter GMT1600 valutakurser på noterede valutaer og til markedsværdi for unoterede valutaer på balancedagen. Unoterede værdipapirer værdiansættes til markedsværdien. Kapitalandele indgår og udtages på handelsdagen.

Andre aktiver

Tilgodehavende renter består af periodiserede renter på balancedagen.

Tilgodehavende udbytte består af indtjent udbytte i årets løb, hvor pengene ikke er modtaget ultimo året.

Under aktuelle skatteaktiver indgår refunderbar udbytteskat tilbageholdt i udlandet.

Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af nettoværdien af provenuet fra salg og køb af aktiver samt fra indløsninger og emissioner før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Hvis nettoværdien udgør et passiv optages dette under regnskabsposten "Anden gæld".

Medlemmernes formue

Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende beviser består af den foreslåede udlodning pr. 31. december året før, beregnet som udbytteprocenten ganget med cirkulerende kapital pr. 31. december året før.

Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning består af forskellen mellem den efter generalforsamlingen udbetalte udlodning på grundlag af den på dette tidspunkt cirkulerende kapital og udlodningen beregnet pr. 31. december året før.

Nøgletal

Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med retningslinier fra Finanstilsynet og InvesteringsForeningsRådet.

Årets afkast i %

Det årlige afkast i % på grundlag af den indre værdi. Udbetalt udbytte er forudsat geninvesteret, jf. InvesteringsForeningsRådets anbefaling.

Benchmarkafkast i %

Det årlige afkast i % for det benchmark som afdelingen kan sammenlignes med, jf. tegningsprospektet.

Indre værdi

Beregnes som medlemmernes formue divideret med cirkulerende andele, hvilket giver værdien pr andel.

Årets udlodning pr. andel i kroner

Udbetalt udbytte i kr. pr. andel efter de enkelte regnskabsår. Årets udbytte skal godkendes på foreningens generalforsamling.

Cirkulerende kapital i 1.000 kroner

Afdelingens cirkulerende (nominelle) kapital ultimo året.

Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue

Beregnes som administrationsomkostninger divideret med medlemmernes gennemsnitlige formue. Gennemsnittet opgøres som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsåret. Administrationsomkostninger svarer til resultatpost 3.

Årlige omkostninger i % (ÅOP)

ÅOP er et skøn over investors samlede omkostninger ved investering i forening. ÅOP indeholder administrationsomkostninger, foreningens direkte handelsomkostninger samt investors handelsomkostninger i form af maksimale emissionstillæg og indløsningsfradrag. Emissionstillæg og indløsningsfradrag fordeles over en tidshorisont på syv år, hvor de syv år er en standardiseret forudsætning.

Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden opgøres ud fra handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje.

Nøgletal for risiko

Sharpe ratio

Nøgletallet sætter afkast i forhold til risiko. Det er forholdsvis simpelt at anvende og består af tre komponenter, afkastet af porteføljen, renten på en "risikofri" investering (fx en kort statsobligation) og endelig risikoen på porteføljens afkast. Hvis investor påtager sig en høj risiko, vil investor samtidig forvente et højt afkast. Omvendt vil en investor med en investering i en kort statsobligation, hvor der er lav risiko, forvente et lavt afkast. Sharpe ratio giver investor mulighed for at sammenligne forskellige investeringer med hinanden. Jo højere sharpe ratio, jo bedre har investeringen været.

Forenklet beregnes sharpe ratio som det historiske afkast minus den risikofrie rente (som en kort statsobligation vil give) divideret med risikoen (målt ved standardafvigelsen).

Volatilitet (standardafvigelsen)

Nøgletallet er en af flere metoder til at beregne risikoen ved en investering. Jo mere en investerings afkast svinger op og ned, jo højere er risikoen ved investeringen. Volatiliteten kan fortolkes som den gennemsnitlige afvigelse fra det gennemsnitlige afkast af porteføljen. Ved en lav volatilitet vil afkastet i hver målt periode ligge tæt på det gennemsnitlige afkast og omvendt ved en høj volatilitet.

Fremførbare kurstab

| | Sparinvest Value Europe Small Cap |
|-----------------------------------------------------|--------------------------------------------|
| Realiserede tab primo 2011 | 56.228 |
| Årets realiserede nettotab | 0 |
| Reg. i.f.m. emissioner/indløsninger | -4.907 |
| Årets realiserede nettogevinst | -31.245 |
| Nettogevinst til udlodning | 0 |
| Realiserede tab til modregning i senere regnskabsår | 20.076 |

Honorar til bestyrelse

| | |
|-------------------------------------------|---------|
| Sparinvest Value Europe Small Cap total | 140.000 |
| Sparinvest Value Europe Small Cap formand | 60.000 |
| Sparinvest Value Europe Small Cap medlem | 40.00 |

Honorar til revisor

| | Årets honorar for revision i 1000 kr. | Årets honorar for rådgivning i 1000 kr. | Årets honorar i alt | Årets samlede honorar i % af formue |
|----------------------------------------------------------------|------------------------------------------|-----------------------------------------------|---------------------|-------------------------------------------|
| Investeringsforeningen Sparinvest Value Europe Small Cap | 43 | 29 | 72 | 0,02 |

Væsentlige aftaler

Aftale om depotbankfunktion

Foreningen har indgået aftale med Nykredit Bank A/S om, at denne som depotbank opbevarer værdipapirer og likvide midler for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. samt Finanstilsynets bestemmelser og påtager sig heri fastlagte kontrolopgaver og forpligtigelser.

Aftaler om markedsføring og formidling

Foreningen har indgået aftale med en kreds af pengeinstitutter i Danmark om, at pengeinstitutterne til enhver tid med udgangspunkt i kundernes behov formidler salg af investeringsbeviser i foreningens afdelinger samt opbevarer investeringsbeviserne, når ejerne ønsker det. Pengeinstitutterne fastlægger selv sine markedsføringstiltag med henblik på at fremme salg af foreningens investeringsbeviser.

Foreningen har indgået aftale med Nykredit Bank A/S om, at banken i forbindelse med nytægning af andele forestår emissionsaktiviteterne.

Foreningen har endvidere indgået aftale om markedsføring af foreningens investeringsbeviser med Sparinvest Group Services A/S. Ifølge aftalen varetager Sparinvest Group Services A/S visse markedsføringsopgaver; herunder annoncering, brochurer og designopgaver.

I forhold til markedsføring medvirker Sparinvest Group Services A/S i denne forbindelse til fremme af salg og profilering af foreningen, som primært sker via samarbejde med pengeinstitutter, der har indgået aftale med ID-Sparinvest A/S om formidling af investeringsbeviser.

Aftale om investeringsrådgivning

Foreningens investeringsforvaltningsselskab ID-Sparinvest A/S har indgået aftaler med Sparinvest Fondsmæglerselskab A/S. Aftalerne indebærer, at Sparinvest Fondsmæglerselskab A/S yder rådgivning til ID-Sparinvest A/S om transaktioner, som

Sparinvest Fondsmæglerselskab A/S anser som fordelagtige som led i porteføljestyningen i foreningen. Der skal tilstræbes et optimalt afkast med samtidig hensyntagen til fornøden risikospredning.

Rådgivningen skal ske i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt i individuelle investeringsrammer for de enkelte afdelinger. De enkelte forslag til investeringer skal forelægges ID-Sparinvest A/S, der tager stilling til, om de skal føres ud i livet.

Aftale om prisstillelse i markedet

ID-Sparinvest A/S har med Sparinvest Fondsmæglerselskab A/S indgået aftale om, at selskabet i bl.a. København Fondsbørs' handelssystemer løbende – med forbehold for særlige situationer – stiller priser i afdelingernes investeringsbeviser med det formål at fremme likviditeten ved handel med beviserne. Prisstillelsen skal ske med såvel købs- som salgspriser og på baggrund af aktuelle emissions- og indløsningspriser.

Aftale om aktiebog

Foreningen har indgået aftale med Værdipapircentralen (VP) om, at VP på vegne af foreningen fører den såkaldte aktiebog, hvori navnenotering af afdelingernes investeringsbeviser foretages. Aftalen indebærer foruden den løbende registrering af noteringsforhold og ændringer i disse, at VP forestår udstedelse af adgangskort og stemmesedler til foreningens generalforsamlinger og de hertil knyttede aktiviteter.

Aftale om administration

Foreningen har indgået aftale med ID-Sparinvest A/S om, at selskabet udfører foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., foreningens vedtægter, anvisninger fra foreningens bestyrelser,

herunder investeringsrammer for de enkelte afdelinger, og aftale om investeringsrådgivning indgået med Sparinvest Fondsmæglerselskab A/S som investeringsrådgiver.

Skattemæssig behandling af udbytte

| Afdeling | Udbytte i kr. pr. andel pr. | Kapital- indkomst | Aktie- indkomst | Skattefrit |
|--------------------------------------|--------------------------------|----------------------|--------------------|------------|
| Sparinvest Value Europe Small Cap | 3,25 | 0,17 | 3,08 | 0,00 |