



Ordinær generalforsamling, d. 20. april 2012



SmallCap Danmark

Dagsorden til ordinær generalforsamling

1. Bestyrelsens beretning om selskabets forhold i 2011
2. Fremlæggelse af årsrapport samt eventuelt koncernregnskab til godkendelse
3. Forslag til fordeling af årets overskud eller dækning af tab
4. Beslutning om decharge for direktion og bestyrelse
5. Behandling af forslag, som måtte være fremsat af bestyrelsen eller aktionærer
6. Valg af medlemmer til bestyrelsen
7. Valg af revisor og revisorsuppleanter
8. Eventuelt

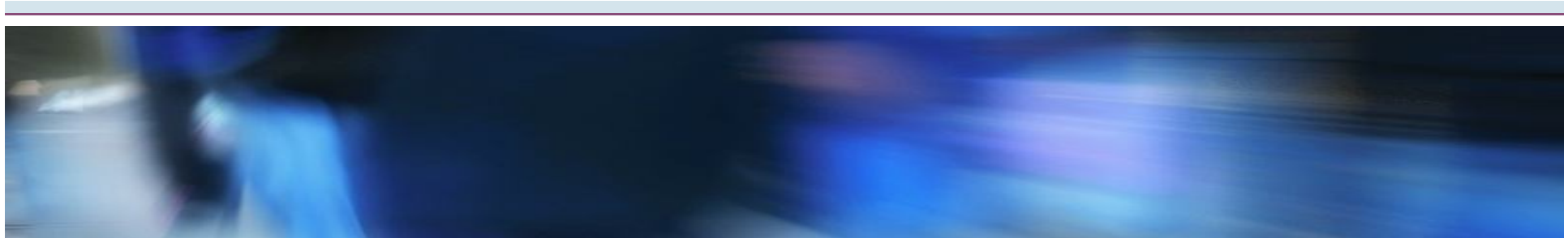




1. BESTYRELSENS BERETNING

Året i hovedtræk

- 2011 blev mod forventning et år med negative aktiemarkeder
 - De europæiske aktiemarkeder faldt 15-20%
 - KFMX faldt 25,8%, medens OMXC20 faldt 14,8%
- Den europæiske gældskrise satte dagsordenen
- Egenkapitalforrentningen blev -23,4% før skat (-25,0% efter skat)
- Resultat før skat blev -94,8 mio. kr. (-101,2 mio. kr. efter skat)
 - Skatteaktiv nedskrevet til 23 mio. kr. (4,8 kr. pr. aktie)
- Indre værdi var d. 31/12/11 57,8 kr. pr. aktie (-24,2 kr. pr. aktie)
- Udbytte på 2,0 kr. pr. aktie svarende til direkte afkast på 3,5%



1. BESTYRELSENS BERETNING

Kort om forløbet af 1. kvartal 2012

- Positivt aktiemarked
 - OMXC20 steg med 14,0%
 - KFMX steg med 14,5%
- Egenkapitalforrentningen blev 14,8% før og efter skat
- Resultat før og efter skat blev 41,1 mio. kr.
- Egenkapitalen var d. 31. marts 2012 314,1 mio. kr. (indre værdi 66,6 kr. pr. aktie)
- Indre værdi er d.d. 66,2 kr. pr. aktie





1. BESTYRELSENS BERETNING

Forventninger til 2012

- Vi mener fortsat, at det er mest sandsynligt, at aktiemarkederne slutter 2012 højere end ved udgangen af 1. kvartal
- Gennem resten af året vil der sandsynligvis fortsat forekomme ikke ubetydelige udsving i aktiekurserne
- Den positive holdning understøttes af:
 - De negative konjunkturer er, når der ses bort fra Europa, bundet ud
 - Amerikanske nøgletal fortsætter med at vise fremgang
 - Emerging markets forventes fortsat at udvise høj, om end aftagende, vækst
 - Fortsatte lave renter i Europa og USA understøtter efterspørgslen efter aktier
 - Virksomhederne har udsigt til indtjeningsfremgang, trods afdæmpede europæiske konjunkturer
 - Det er især de senere års effektiviseringer, der gavner indtjeningen





1. BESTYRELSENS BERETNING

Forventninger til 2012

- Efter en længere periode hvor small cap aktier har underperformet, mener vi, at mange small cap aktier nu er så lavt prissat, at der er belæg for at forvente, at vi er på vej ind i en længere periode med small cap outperformance
- Flere opkøb af small cap selskaber vil være med til at drive kurserne op
 - I øjeblikket er Thrane & Thrane og H+H i en overtagelsessituation
- Aktuel korrektion på 5-10%
- Risikoen ligger primært i begivenheder som en Iran krise (stigende oliepriser), at Kina går ned i væksttempo, forværret spansk/italiensk gældssituation samt en for stram europæisk finanspolitik til skade for fremtidig vækst, og specifikt for small cap en høj likviditetspræference



1. BESTYRELSENS BERETNING

Sigtelse for kursmanipulation

- SØK sigtede d. 22. februar 2012 selskabet for kursmanipulation
- Anmeldelse fra Finanstilsynet om handler op til årsskiftene 2009/10 og 2010/11 i BoConcept, Egetæpper og Rias samt egne aktier og beviser i Investeringsforeningen SmallCap Danmark
- Finanstilsynet mener at SmallCap Danmark har påvirket årets ultimokurs i positiv retning for at øge værdien af selskabets eksisterende aktiebeholdninger
- Finanstilsynet vurderer at handlerne har påvirket resultaterne for 2009 og 2010 positivt med 6 mio. kr. og 9 mio. kr.





1. BESTYRELSENS BERETNING

Sigtelserne afvises på det foreliggende grundlag

- Selskabet er en langsigtet investor, der ønsker at opbygge større positioner i udvalgte aktier, herunder de af sigtelserne omfattede
- Selskabets beholdninger i aktierne er på grund af ringe likviditet opbygget over en årrække. Beholdningerne har været støt stigende også i 2009 og 2010
- Small cap aktier er illikvide og der er normalt et stort spread, ofte 5-10%, hvilket gør at der kan være store udsving fra dag til dag afhængigt af om der handles til bud- eller udbudskurs
- Selskabet har i en årrække været aktivt handlende i aktierne, og i lange perioder stået for en stor del af omsætningen, herunder også i december måned





1. BESTYRELSENS BERETNING

Sigtelserne afvises på det foreliggende grundlag

- Handlerne er sket som led i normal udlægning af ordrer i markedet og er gennemført med uafhængige markedsdeltagere
- Selskabet er ikke enig i de beregninger af resultatpåvirkningerne, der ligger til grund for sigtelserne
- Henset til sagens særlige karakter har bestyrelsen ikke yderligere kommentarer. Der henvises i øvrigt til:
 - Børsmeddelelse nr. 03.2012 af d. 22. februar 2012
 - Børsmeddelelse nr. 07.2012 af d. 20. april 2012



1. BESTYRELSENS BERETNING

Kommentarer til bestyrelsens forslag

(3) Bestyrelsen indstiller, at der udloddes udbytte på 2,0 kr. pr. aktie

- Udbyttet svarer til et direkte afkast på 3,5%. Lang rente på 1,6% ultimo 2011

(5) Fastsættelse af honorar til bestyrelsen i 2012

(6) Nyvalg af Merete Jørgensen. Erik K. Skjøtt genopstiller ikke grundet sygdom

(7) Genvalg af Ernst & Young som revisor

Dagsordenen til ordinær generalforsamling

1. Bestyrelsens beretning om selskabets forhold i 2011
2. Fremlæggelse af årsrapport samt eventuelt koncernregnskab til godkendelse
3. Forslag til fordeling af årets overskud eller dækning af tab
4. Beslutning om decharge for direktion og bestyrelse
5. Behandling af forslag, som måtte være fremsat af bestyrelsen eller aktionærer
6. Valg af medlemmer til bestyrelsen
7. Valg af revisor og revisorsuppleanter
8. Eventuelt





2. FREMLÆGGELSE AF ÅRSRAPPORT 2011

Aktiemarkedet i 2011

- Den europæiske gældskrise satte agendaen i 2011
 - Europæiske aktier faldt over en bred kam
 - OMXC20 faldt i 2011 med 14,8%, mens KFMX faldt med 25,8%
- Oprindeligt forventede vi en positiv udvikling på aktiemarkedet i 2011, men vi var bevidste om at, den største risiko var politisk
- Gældsproblemer i Sydeuropa fik større indvirkning end forudset, grunden en vanskelig politisk beslutningsproces
- Det førte til ekstrem risikoaversion og en betydelig præference for højlikvide aktiver. Store kursfald i 3. kvartal
- Positive nøgletal i USA og pengepolitiske lempelser i Europa medførte en modreaktion i 4. kvartal





2. FREMLÆGGELSE AF ÅRSRAPPORT 2011

Udviklingen i Danmark og på hovedmarkederne

Afkast og renter	2007	2008	2009	2010	2011	36 mdr.	60 mdr.	Levetid (141 mdr.)	
						p.a.	p.a.	p.a.	akk.
SmallCap Danmark A/S (EKF. f.skat)	2,5%	-46,7%	45,0%	7,9%	-23,4%	6,2%	-8,1%	11,2%	249,4%
SmallCap Danmark A/S (EKF. e.skat)	6,4%	-40,5%	45,2%	7,1%	-25,0%	5,3%	-5,9%	9,8%	200,9%
KFMX	-2,9%	-60,8%	24,4%	16,7%	-25,8%	2,5%	-16,3%	3,2%	45,4%
OMXC20	5,1%	-46,6%	35,9%	35,9%	-14,8%	16,3%	-2,5%	2,5%	33,6%
OMXC	5,5%	-49,0%	32,1%	31,2%	-17,7%	12,6%	-5,1%	2,6%	35,0%
DAX	19,2%	-42,4%	18,5%	12,5%	-17,5%	3,2%	-5,5%	-4,7%	-43,3%
S&P 500	3,5%	-38,5%	23,5%	12,8%	0,0%	11,7%	-2,4%	-1,5%	-16,1%
Russel 2000	-2,7%	-34,8%	25,2%	25,3%	-5,5%	14,0%	-1,2%	2,7%	37,4%
Nikkei 225	-11,1%	-42,1%	19,0%	-3,0%	-17,3%	-1,5%	-13,3%	-7,2%	-58,4%
MSCI World, local currency	2,8%	-40,1%	22,8%	7,8%	-7,6%	7,0%	-5,5%	-2,7%	-27,5%
Rente på 10 årige statsobligationer	01.01.2007	01.01.2008	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2009	01.01.2007	01.04.2000	01.04.2000
Danmark	3,9%	4,4%	3,4%	3,7%	3,0%	3,4%	3,9%	5,6%	5,6%
Tyskland	4,0%	4,3%	2,9%	3,4%	3,0%	2,9%	4,0%	5,3%	5,3%
USA	4,7%	4,1%	2,2%	3,8%	3,3%	2,2%	4,7%	6,0%	6,0%
Dividend yield, SmallCap Danmark A/S	4,0%	4,5%	4,4%	4,3%	3,5%	4,4%	4,0%	14,62%	14,62%



2. FREMLÆGGELSE AF ÅRSRAPPORT 2011

Top og bund performers i 2011

Top performers		DKKm	Afkast %
1	Satair	14,6	54,0%
2	Greentech Energy Systems	6,8	18,0%
3	North Media	3,1	18,3%
4	Rias	2,6	12,9%
5	Brdr. Hartmann	2,3	21,9%

Bund performers		DKKm	Afkast %
1	BoConcept Holding	-31,8	-50,7%
2	DLH	-20,5	-52,6%
3	Topsil Semiconductor Mat.	-17,7	-50,9%
4	IC Companys	-11,6	-57,2%
5	Harboes Bryggeri	-9,1	-37,4%



2. FREMLÆGGELSE AF ÅRSRAPPORT 2011

Porteføljeomlægninger og afkast

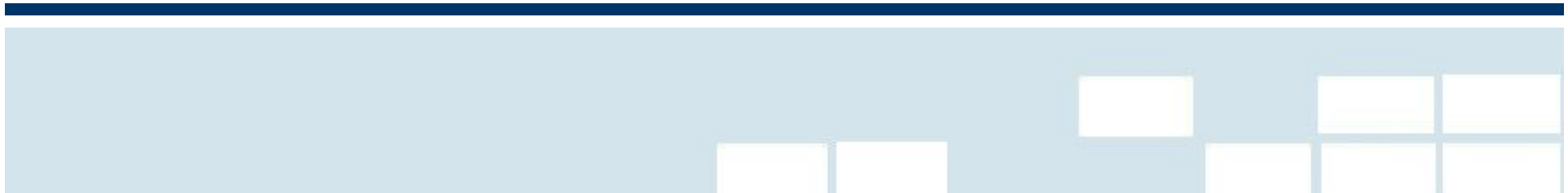
Selskab	31.12.2010 Andel af egenkapital	31.12.2010 Beholdning mio. kr.	2011 køb/salg mio. kr.	2011 Afkast mio. kr.	31.12.2011 Beholdning mio. kr.	31.12.2011 Andel af egenkapital
1 Egetæpper	12,7%	51,5	+1,4	+0,7	53,6	19,4%
2 Invf. SmallCap Danmark	7,1%	28,9	+32,7	-8,3	53,4	19,3%
3 BoConcept Holding	14,3%	57,9	+1,0	-31,8	27,1	9,8%
4 Rias B	4,5%	18,2	+2,5	+2,6	23,3	8,4%
5 DLH	4,5%	18,4	+15,7	-20,5	13,6	4,9%
I alt 2011 top 5	43,1%	174,9	+53,4	-57,3	171,0	61,8%
6 Harboes Bryggeri	5,4%	21,9	-0,1	-9,1	12,6	4,6%
7 Topsil Semiconductor Mat.	7,6%	30,9	-1,2	-17,7	12,0	4,3%
8 H+H International	3,7%	14,9	-4,1	-1,6	9,2	3,3%
9 Per Aarsleff B	2,8%	11,2	-3,4	-0,6	7,2	2,6%
10 IC Companys	4,8%	19,6	-0,8	-11,6	7,2	2,6%
I alt 2011 top 10	67,4%	273,4	+43,9	-98,0	219,3	79,2%
Øvrige aktier	46,1%	186,4	-133,2	+13,5	66,7	24,1%
I alt	113,5%	459,8	-89,3	-84,5	286,0	103,3%



2. FREMLÆGGELSE AF ÅRSRAPPORT 2011

Investment case - Egetæpper

- Ledende på det internationale Contract tæppemarked (90% af omsætningen), stærk markedsposition og moderne produktionsapparat.
- Value case – En af de billigste aktier - Højt udbytte-/aktietilbagekøbspotentiale. Stærk balance.
- Betydelig uudnyttet produktionskapacitet – stor løftestangeffekt.
- Fortsatte effektiviseringer – lukning af produktion i Vejle.
- Moderat vækst men ny salgsstrategi på trapperne med fokus på Asien.
- Risici: Følsom overfor råvareprisstigninger og konjunkturer.





2. FREMLÆGGELSE AF ÅRSRAPPORT 2011

Årets resultat

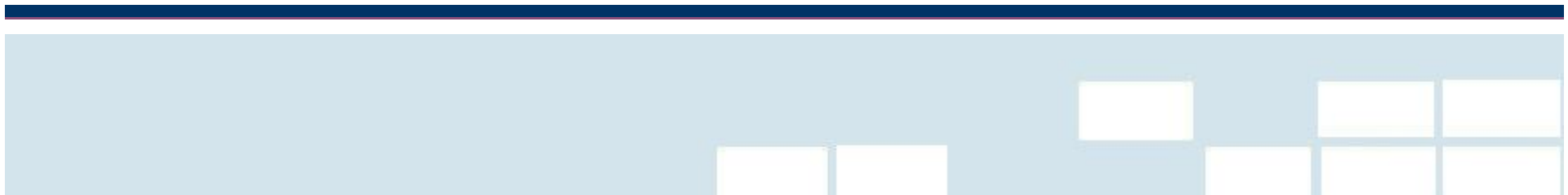
(tkr.)	2007	2008	2009	2010	2011
Finansresultat	20.904	-245.834	151.297	37.652	-87.999
Administrationsomkostninger	-6.973	-5.572	-22.084	-6.266	-6.766
Resultat f. skat	13.931	-251.406	129.213	31.386	-94.765
Skat og minoriteter	21.330	33.507	499	-2.905	-6.389
Årets resultat	35.261	-217.899	129.712	28.481	-101.154



2. FREMLÆGGELSE AF ÅRSRAPPORT 2011

Skat

- Ultimo 2011 besluttede bestyrelsen at nedskrive selskabets skatteaktiv til 23 mio. kr. (4,8 kr. pr. aktie)
- Nedskrivningen var på 18,5 mio. kr.
- Baggrund var regeringens planer om ændring af reglerne for udnyttelse af skattemæssige underskud, samt at de usikre makroøkonomiske fremtidsudsigter bevirkede, at der var risiko for at det ville tage længere tid end tidligere forventet at udnytte de opbyggende underskud
- Selskabets skattemæssige underskud var d. 31/12/11 185,5 mio. kr.





2. FREMLÆGGELSE AF ÅRSRAPPORT 2011

Balancen

(tkr.)	2007	2008	2009	2010	2011
Aktiver					
Tilgodehavender mm.	2.659	3.594	1.477	3.138	3.603
Skatteaktiv	1.506	32.053	32.252	29.389	23.000
Værdipapirer	457.296	272.679	444.756	415.178	285.976
Likvider	118.921	1.919	54	677	864
Aktiver bestemt for salg(DKTI)	0	0	0	56.569	0
Aktiver i alt	580.382	310.245	478.539	504.951	313.443
Passiver					
Egenkapital, aktionærer i SmallCap DK	538.861	287.142	394.163	405.030	276.760
Minoriteter, aktionærer i DKTI	0	0	0	11.559	0
Gæld til kreditinstitutter	27.177	20.718	69.246	79.309	30.791
Anden gæld	14.344	2.385	15.130	8.636	5.892
Forpligtelser vedr. aktiver bestemt for salg	0	0	0	417	0
Passiver i alt	580.382	310.245	478.539	504.951	313.443



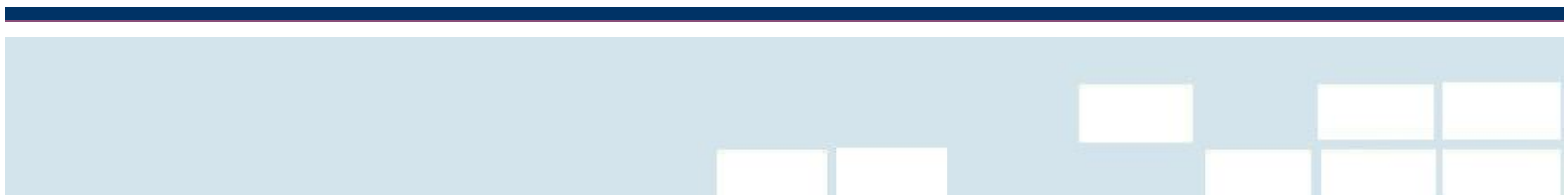
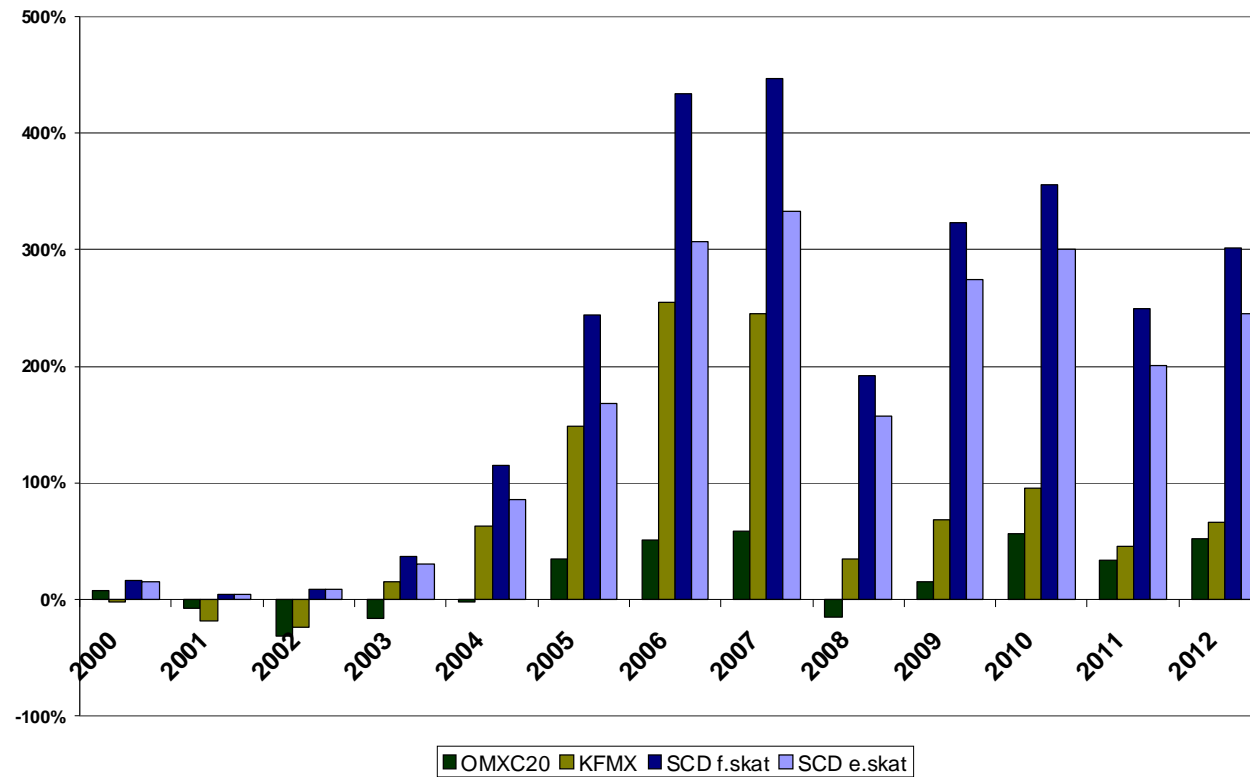
2. FREMLÆGGELSE AF ÅRSRAPPORT 2011

Egenkapitaludviklingen

(tkr.)	2007	2008	2009	2010	2011
Egenkapital primo	552.650	538.862	287.142	394.163	405.030
Andel af årets resultat	35.261	-217.898	129.711	28.080	-101.154
Udloddet udbytte	-21.844	-20.854	-10.027	-17.058	-16.972
Køb/salg egne aktier	-27.205	-12.968	-12.663	-155	-10.144
Egenkapital ultimo	538.862	287.142	394.163	405.030	276.760
Rabat ved køb af egne aktier	1.755	1.600	1.777	2.873	1.643
Rabat i procent	5,1%	8,5%	9,4%	9,9%	13,5%

2. FREMLÆGGELSE AF ÅRSRAPPORT 2011

Akkumuleret afkast



Dagsorden til ordinær generalforsamling

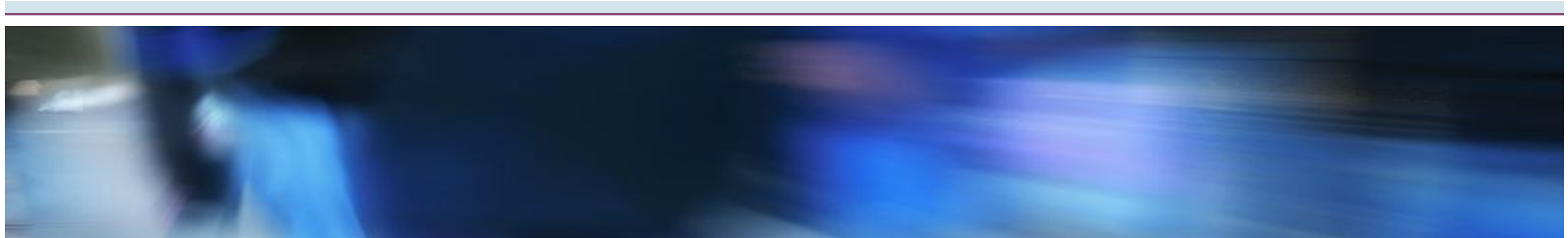
1. Bestyrelsens beretning om selskabets forhold i 2011
2. Fremlæggelse af årsrapport samt eventuelt koncernregnskab til godkendelse
3. Forslag til fordeling af årets overskud eller dækning af tab
4. Beslutning om decharge for direktion og bestyrelse
5. Behandling af forslag, som måtte være fremsat af bestyrelsen eller aktionærer
6. Valg af medlemmer til bestyrelsen
7. Valg af revisor og revisorsuppleanter
8. Eventuelt



3. FORSLAG TIL FORDELING AF ÅRETS OVERSKUD ELER DÆKNING AF TAB

Resultatdisponering

- Bestyrelsens indstiller
 - Udbytte på 2,0 kr. pr. aktie for 2011
 - Årets udbytte modsvarer et direkte afkast på 3,5%
 - Det samlede udbytte andrager 9,6 mio. kr.
 - Årets underskud og udbytte forslås anvendt ved overførsel fra konto for overført resultat



Dagsorden til ordinær generalforsamling

1. Bestyrelsens beretning om selskabets forhold i 2011
2. Fremlæggelse af årsrapport samt eventuelt koncernregnskab til godkendelse
3. Forslag til fordeling af årets overskud eller dækning af tab
4. **Beslutning om decharge for direktion og bestyrelse**
5. Behandling af forslag, som måtte være fremsat af bestyrelsen eller aktionærer
6. Valg af medlemmer til bestyrelsen
7. Valg af revisor og revisorsuppleanter
8. Eventuelt



Dagsorden til ordinær generalforsamling

1. Bestyrelsens beretning om selskabets forhold i 2011
2. Fremlæggelse af årsrapport samt eventuelt koncernregnskab til godkendelse
3. Forslag til fordeling af årets overskud eller dækning af tab
4. Beslutning om decharge for direktion og bestyrelse
5. Behandling af forslag, som måtte være fremsat af bestyrelsen eller aktionærer
6. Valg af medlemmer til bestyrelsen
7. Valg af revisor og revisorsuppleanter
8. Eventuelt



5. FORSLAG FRA BESTYRELSEN

5 (a) Aflønning af bestyrelse

”Bestyrelsen foreslår, at bestyrelsens medlemmer i perioden 1. januar – 31. december 2012 honoreres med det samme vederlag som i 2011, jf. den fremlagte årsrapport.”



Dagsorden til ordinær generalforsamling

1. Bestyrelsens beretning om selskabets forhold i 2011
2. Fremlæggelse af årsrapport samt eventuelt koncernregnskab til godkendelse
3. Forslag til fordeling af årets overskud eller dækning af tab
4. Beslutning om decharge for direktion og bestyrelse
5. Behandling af forslag, som måtte være fremsat af bestyrelsen eller aktionærer
6. Valg af medlemmer til bestyrelsen
7. Valg af revisor og revisorsuppleanter
8. Eventuelt



6. VALG AF BESTYRELSESMEDLEMMER

Bestyrelsen indstiller til genvalg

- **Jan O. Frøshaug**, formand
- **Niels Roth**, næstformand
- **Per Søndergaard Pedersen**

Erik K. Skjøtt ønsker ikke genvalg grundet sygdom

Liste over bestyrelsesmedlemmernes tillidshverv fremgår af årsrapporten på siderne 64 - 66.



6. VALG AF BESTYRELSESMEDLEMMER

Nyvalg til bestyrelsen

- Merete Jørgensen
- Født d. 11. juni 1950
- Uddannet advokat (H)
- Direktør i Harald Simonsens Ejendomskontor ApS og i H.S. Kryolitentreprise A/S
- Bestyrelsesmedlem i Charlottehaven A/S og i Harald Simonsens Ejendomskontor A/S

Dagsorden til ordinær generalforsamling

1. Bestyrelsens beretning om selskabets forhold i 2011
2. Fremlæggelse af årsrapport samt eventuelt koncernregnskab til godkendelse
3. Forslag til fordeling af årets overskud eller dækning af tab
4. Beslutning om decharge for direktion og bestyrelse
5. Behandling af forslag, som måtte være fremsat af bestyrelsen eller aktionærer
6. Valg af medlemmer til bestyrelsen
7. Valg af revisor og revisorsuppleanter
8. Eventuelt



7. VALG AF REVISOR OG REVISORSUPPLEANTER

Revisor indstilles til genvalg

- Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab

v/ statsautoriseret revisor Carsten Collin



Dagsorden til ordinær generalforsamling

1. Bestyrelsens beretning om selskabets forhold i 2011
2. Fremlæggelse af årsrapport samt eventuelt koncernregnskab til godkendelse
3. Forslag til fordeling af årets overskud eller dækning af tab
4. Beslutning om decharge for direktion og bestyrelse
5. Behandling af forslag, som måtte være fremsat af bestyrelsen eller aktionærer
6. Valg af medlemmer til bestyrelsen
7. Valg af revisor og revisorsuppleanter
8. Eventuelt





Tak for god ro og orden!



SmallCap Danmark