



SmallCap Danmark

OMX Den Nordiske Børs København
Nikolaj Plads 6, Postboks 1040
DK-1007 København K

Dato 11. marts 2008
Udsteder SmallCap Danmark A/S
Kontaktpersoner Jens Erik Høst, tlf. 33 30 66 10
Antal sider 57 incl. denne

Toldbodgade 53
DK-1253 København K

Telefon +45 33 30 66 00
Fax +45 33 30 66 04
www.smallcap.dk

SmallCap Danmark AS
CVR 39 70 34 16

Børsmeddelelse nr. 06.2008, Årsrapport for 2007

Bestyrelsen for SmallCap Danmark A/S har d.d. behandlet og godkendt selskabets årsrapport for 2007, hvorfra følgende kan fremhæves:

- Resultat før skat blev i 2007 på 13,9 mio. kr. Resultatet forrenter primo egenkapitalen med 2,5% før skat. Selskabets benchmark, KFMX, faldt i 2007 med 2,9%.
- Resultat efter skat blev på 35,3 mio. kr. svarende til en forrentning af primo egenkapitalen på 6,4% efter skat. Der er i 2007 tilbageført tidligere afsat skat da selskabets portefølje rummer betydelige urealiserede gevinster, der nærmer sig tidspunktet for skattefrihed.
- Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der for 2007, i lighed med for 2006, udbetales et udbytte på 4 kr. pr. aktie, svarende til et direkte afkast på 4,2%.
- Bestyrelsen indstiller generalforsamlingen at selskabets beholdning af egne aktier (p.t. 5,8% af kapitalen) nedskrives og selskabet får en ny bemyndigelse til køb af egne aktier.
- Efter store kursfald ultimo 2007 og primo 2008 er der efter selskabets opfattelse skabt de bedste muligheder i en årrække for at foretage attraktive aktieinvesteringer.
- SmallCap Danmark A/S forventer også i 2008 at klare sig bedre end small cap markedet som helhed (KFMX), men hvis de nuværende vanskelige markedsforhold fortsætter eller forværres gennem året forventer selskabet ikke at nå et resultat i 2008, der lever op til selskabets langsigtede målsætning om en forrentning af primo egenkapitalen på mindst 15% p.a. før skat.

Med venlig hilsen

SmallCap Danmark A/S

Jan O. Frøshaug
Formand for bestyrelsen

Jens Erik Høst
Direktør



SmallCap Danmark

Årsrapport 2007



Indhold

- *De store aktiekursfald har skabt de bedste muligheder i en årrække for at foretage attraktive langsigtede aktieinvesteringer.*
Formanden har ordet på side 3.
- *Resultatet for 2007 forrenter egenkapitalen med 2,5% før skat. Selskabets benchmark, KFMX, faldt 2,9%.*
Læs Ledelsens årsberetning på side 4.
- *SmallCap Danmark A/S forventer igen i 2008 at kunne levere et afkast, der er bedre end sit benchmark.*
Læs Forventninger til 2008 på side 7.
- *Igen i 2007 viste selskabets koncept, hvor der tages store positioner i de enkeltaktier, vi tror mest på, sin værdi.*
Læs mere i Selskabets investeringer på side 8.
- *Porteføljen indeholder en række aktier med attraktive afkastmuligheder.*
Læs om casen bag fem af vores største investeringer i Udvalgte casepræsentationer på side 11-15.
- *Selskabets forretningsmodel adskiller sig markant fra andres.*
Læs mere om vores gennemskuelige og omkostningseffektive model i Profil – SmallCap Danmark A/S på side 16.
- *Omsætningen i selskabets aktie blev i 2007 på 252 mio. kr.*
Læs mere om likviditet, effektivitet i prisfastsættelsen og investorrelaterede tiltag i Aktien og investorerne på side 22.
- *Ledelsen har selv investeret betydelige beløb i selskabet – på lige fod med aktionærerne.*
Mød Ledelsen og se ledelsens beholdning af aktier på side 26.
- *Egenkapitalforrentningen efter skat blev i 2007 på 6,4%, dvs. 3,9%-point højere end afkastet før skat.*
Læs hvorfor i Ledelsens regnskabsberetning på side 28.
- *Se tallene.*
Årsregnskab og noter på side 32.
- *Appendiks.*
Fundamentet er til stede for langsigtede aktieinvesteringer, side 50.

Hoved- og nøgletal

Koncerntal, mio. kr.	2003 ²⁾	2004 ²⁾	2005	2006	2007
Investeringsresultat	46,1	116,3	181,0	222,4	18,3
Finansielle poster, netto	1,5	0,2	0,6	0,1	2,7
Driftsomkostninger	8,6	16,3	13,3	17,5	7,1
Resultat før skat	39,0	100,3	168,3	205,0	13,9
Årets resultat	29,4	75,8	124,3	192,5	35,3
Værdipapirbeholdning	171,5	249,3	429,5	530,1	457,3
Balance	187,0	290,8	437,8	602,0	580,4
Egenkapital	177,2	258,6	372,9	552,6	538,9
Værdipapirbeholdning i % af egenkapital	97%	96%	115%	96%	85%
Indre værdi (BVPS), kr.	35,7	48,2	68,0	99,2	101,2
Indre værdi, fuldt udvandet (BVPS FD), kr.	35,7	48,2	68,0	98,6	100,7
Gns. antal cirkulerende aktier i 1.000 stk.	4.850	5.284	5.663	5.659	5.518
Resultat pr. aktie (EPS), kr.	6,1	14,3	22,0	34,0	6,4
Resultat pr. aktie, udvandet (EPS FD), kr.	6,1	14,3	22,0	33,5	6,3
Udbytte pr. aktie, kr.	2,0	2,5	3,0	4,0	4,0
Børskurs ultimo, kr.	35,7	47,8	67,2	99,0	95,0
PE (x)	5,9	3,3	3,1	2,9	14,8
Forrentning af primoegenkapital før skat, % ¹⁾	26,3%	56,6%	60,2%	55,0%	2,5%
Forrentning af primoegenkapital efter skat, % ¹⁾	19,8%	42,8%	44,4%	51,6%	6,4%
Stigning i KFMX, %	50,8%	40,9%	52,4%	43,0%	-2,9%
Stigning i OMXC20, %	22,5%	17,3%	37,3%	12,2%	5,1%
Merafkast før skat ³⁾	u.m.	15,7%	7,7%	12,0%	5,4%

¹⁾ I opgørelsen af forrentningen af primo egenkapitalen er der i 2005 tillagt en forholdsmæssig andel af provenuet fra kapitaludvidelsen i marts 2005.

²⁾ Nøgletal for 2003 og 2004 er beregnet i henhold til Årsregnskabslovens regler.

³⁾ Selskabet var indtil 2004 underlagt begrænsninger, der betød, at selskabet ikke kunne investere hele sit kapitalgrundlag.

Kære aktionær

Det er min opfattelse, at de seneste måneders store aktiekursfald her ultimo februar 2008 har skabt de bedste muligheder i en årrække for at foretage attraktive, langsigtede aktieinvesteringer.

Under nedturen er aktier blevet solgt over en bred kam uden megen skelen til de underliggende forhold i den enkelte virksomhed. Det betyder, at mange selskaber er blevet hårdt ramt på kursen uden, at der har været en tilsvarende forringelse i deres indtjeningsmuligheder. Det afspejles nu i billige aktier (lave multipler), og vi skal adskillige år tilbage for at finde tilsvarende. Det er selvfølgelig et åbent spørgsmål, om vi helt har nået bunden, og hvornår aktierne igen kommer ind i en længerevarende positiv udvikling, men fundamentet er til stede, medmindre det meste af verden går i egentlig recession. Det scenario er selvfølgelig muligt, men jeg anser det for langt mere sandsynligt, at vi får en blød landing. Måden vi beskytter os på mod et yderligere fald og samtidig opretholder evnen til at investere aktivt og selektivt, når markederne igen begynder at stige, er at holde en høj likviditetsandel.

Aktiemarkederne toppede den 12. oktober 2007, hvorefter kurserne over hele verden kom ind en negativ udvikling. Det blev forstærket i januar 2008, som viste den dårligste start på et år i en længere årrække. Fra den 12. oktober frem til slutningen af januar 2008 faldt danske small cap-aktier således med 30%, og OMXC20-indekset faldt med 25%. SmallCap Danmark A/S' investeringer har naturligvis ikke kunnet undgå at blive ramt af denne udvikling.

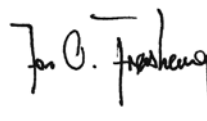
Selskabets resultat for 2007 forrentede primoegenkapitalen med 2,5% før og 6,4% efter skat. Når afkastet efter skat er højere end før skat, skyldes det, at selskabet har mange aktieinvesteringer, der enten har eller er tæt på at passere fristen for skattefrihed. Resultatet skal ses i lyset af, at danske small cap-aktier (KFMX) faldt med 2,9% i 2007.

Vi er stadig meget omkostningsbevidste. Omkostningsprocenten blev i 2007 på 1,2%. I 2006 var den på 1,7% og i 2005 på 2,4%. Faldet skyldes, at vi har opnået væsentlige omkostningsbesparelser gennem fælles administration med Investeringsforeningen SmallCap Danmark, men det er selvfølgelig den betydelige stigning i den forvaltede kapital, som har slået stærkest igennem på omkostningsprocenten. Det er min opfattelse, at selskabets nuværende omkostningsprocent er blandt de absolut laveste i markedet.

Bestyrelsen har altid lagt vægt på, at selskabets aktionærer, bestyrelsen og den daglige ledelse har fuldt sammenfaldende interesser, hvor det fælles mål er at skabe det bedst mulige afkast. Interessesfællesskabet kommer til direkte udtryk i, at bestyrelsen og den daglige ledelse har investeret betydelige beløb i selskabet. Samlet ejer bestyrelsen og den daglige ledelse aktier for 115 mio. kr. svarende til 25% af aktiekapitalen.

SmallCap Danmark A/S forventer også i 2008 at klare sig bedre end smallcap markedet som helhed (KFMX), men fortsætter de nuværende markedsforhold gennem hele året, vil det blive vanskeligt at opnå et resultat, der opfylder selskabets langsigtede målsætning om at forrente primoegenkapitalen med mindst 15% p.a. før skat. Vi vil dog ikke tage større risici, end vi har gjort historisk. Indtil vi får tillid til, at markederne har overstået det værste, vil vi fortsætte med en høj likviditetsandel.

Med venlig hilsen



Jan O. Frøshaug
Formand for bestyrelsen



Ledelsens årsberetning

SmallCap Danmark A/S' resultat for 2007 blev på 13,9 mio. kr. før skat, hhv. 35,3 mio. kr. efter skat. Resultatet svarer til en forrentning af egenkapitalen primo året på 2,5% før skat, hhv. 6,4% efter skat og er bedre end udviklingen i danske small cap-aktier generelt (KFMX-indekset), der i 2007 faldt med 2,9%.

Årets resultat er væsentligt lavere end resultatet for 2006, hvor meget gunstige aktiemarkedsvilkår medvirkede til et resultat, der forrentede primoegenkapitalen med hele 55,0% før skat. Aktieåret 2007 derimod var præget af store udsving og en meget negativ udvikling mod årets slutning, der gav det nævnte samlet set mindre fald i markedet sammenlignet med kurserne ultimo 2006. Årets resultat er i overensstemmelse med de senest udmeldte forventninger om et resultat før skat omkring nul og et mindre positivt resultat efter skat, men lavere end de udmeldte forventninger ved årets start om et resultat, der ville leve op til selskabets langsigtede målsætning om en forrentning af primoegenkapitalen på mindst 15% p.a. før skat.

Når årets resultat efter skat overstiger resultat før skat med 21,3 mio. kr., skyldes det, at der i året er tilbageført skat afsat i tidligere år. Ved afsættelse af udskudt skat af urealiserede kursgevinster anvender selskabet en fast systematik, der indebærer, at den afsatte skat reduceres, jo tættere avancen på en given aktie er på treårsfristen for skattefrihed. Den anvendte metodik afspejler således, at der er en gradvis aftagende sandsynlighed for skattepligtig realisation, jo tættere en avance kommer på treårsfristen. Det tilbageførte beløbs størrelse afspejler endvidere, at selskabets aktieportefølje indeholder betydelige urealiserede gevinster, og at en stor del af disse enten har passeret treårsfristen – eller er tæt på.

	2004	2005	2006	2007
Forrentning af primo-egenkapital før skat	56,6%	60,2%	55,0%	2,5%
Forrentning af primo-egenkapital efter skat	42,8%	44,4%	51,6%	6,4%
Indre værdi, kr.	48,2	68,0	98,6	100,7
Stigning i KFMX	40,9%	52,4%	43,0%	-2,9%

Den indre værdi af selskabets aktie steg i 2007 med 6,1 kr. pr. aktie, når der tages hensyn til udbetalt udbytte på 4 kr. pr. aktie, og sluttede året i 100,7 kr. pr. aktie. Børs-kursen på aktien sluttede året i 95 kr. pr. aktie, hvilket, når der tages hensyn til udbyttet, er uændret i forhold til primo året. Rabatten ultimo året på 5,7 kr. pr. aktie i forhold til indre værdi skal ses som en likviditetsrabat i det meget volatile markedsmiljø, der kendetegnede overgangen til det nye år.

Selskabet har igennem året købt egne aktier for netto 34 mio. kr. Selskabet søger i perioder, hvor der kan erhverves aktier med rabat i forhold til indre værdi, at opkøbe aktier til gavn for de fortsættende aktionærer. De i 2007 erhvervede aktier er købt med en gennemsnitlig rabat i forhold til indre værdi på 4,9%. Aktietilbagekøbene har indbragt de fortsættende aktionærer en gevinst på 1,8 mio. kr. svarende til 0,3 kr. pr. aktie.

Bestyrelsen vil indstille til generalforsamlingen den 2. april 2008, at beholdningen af egne aktier annulleres og vil bede om en ny bemyndigelse til køb af op til 10% egne aktier. Bestyrelsen indstiller endvidere til generalforsamlingen, at der for 2007 i lighed med for 2006, udbetales et udbytte på 4 kr. pr. aktie, svarende til et direkte afkast i forhold til børskursen ultimo året på 4,2%.





Aktiemarkedets udvikling i 2007

De globale aktiemarkeder, målt ved udviklingen i MSCI World-indekset, steg med 7,1% i 2007, hvorimod MSCI World Small Cap-indekset faldt med 0,5%. OMXC20-indekset steg med 5,1%, mens KFMX-indekset faldt med 2,9%.

Både KFMX-indekset og OMXC20-indekset var kraftigt påvirket af en enkelt aktie. For KFMX's vedkommende var det D/S Norden, der steg 135% i 2007. Da selskabet samtidig havde en af de højeste markedsværdier blandt KFMX-selskaberne, bidrog aktien med over 4%-point til udviklingen i KFMX-indekset. Korrigeret for D/S Norden ville KFMX-indekset være faldet med ca. 7%. Den store kursstigning og samtidige store likviditet var nok til, at D/S Norden kvalificerede sig til OMXC20-indekset fra december 2007.

Vestas var den dominerende aktie i OMXC20-indekset med en stigning på 131%. Hermed bidrog Vestas med

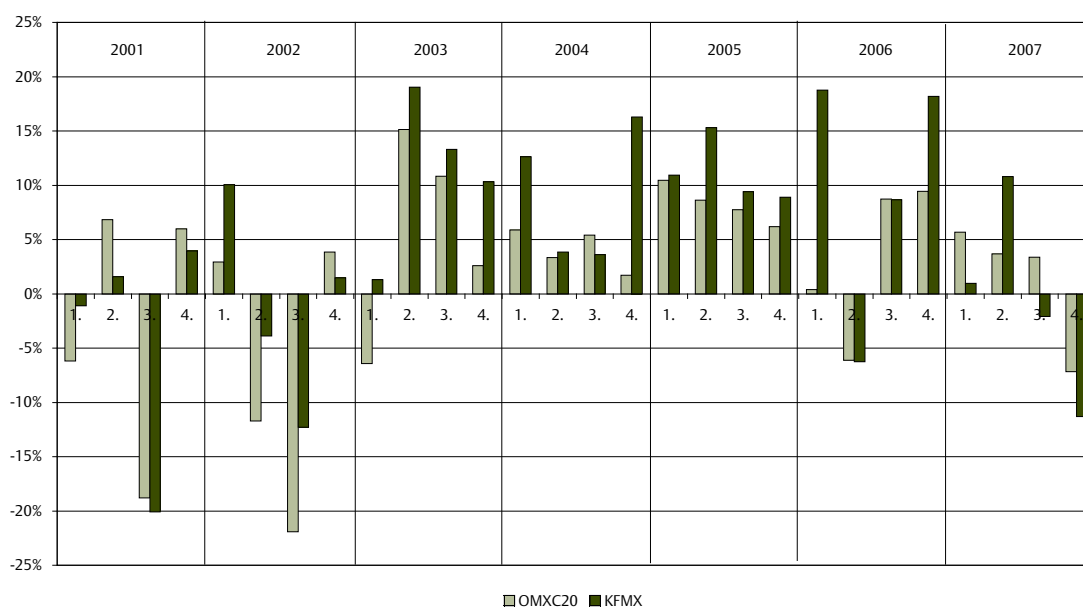
knap 5%-point til udviklingen i OMXC20-indekset, der således uden Vestas ville have vist en flad udvikling i 2007.

Verdens aktiemarkeder, inklusive det danske, begyndte at vise svaghestegn i 3. kvartal 2007 efter en positiv udvikling i 1. halvår. Markederne toppede den 12. oktober og har siden været meget nervøse og volatile, men med en klar nedadgående trend.

Især small cap-selskabernes aktier har haft en negativ udvikling. Kursfaldet for danske small cap-selskaber skete oven på ubrudte stigninger i 3 år fra 2. kvartal 2003 frem til 2. kvartal 2006. Korrektionen i 2. kvartal 2006 blev efterfulgt af 4 kvartaler med fornyede stigninger indtil 3. kvartal 2007.

Udvikling i aktieindeks	2004	2005	2006	2007	2007 1/1-12/10	2007 13/10-31/12	Akkumuleret 2004-2007
KFMX	40,9%	52,4%	43,0%	-2,9%	14,5%	-15,2%	198,2%
OMXC20	17,3%	37,3%	12,2%	5,1%	16,0%	-9,4%	90,0%
MSCI World Small Cap	22,6%	14,3%	15,8%	-0,5%	9,0%	-8,8%	61,3%
Russel 2000	17,0%	3,3%	17,0%	-2,7%	6,8%	-8,9%	37,6%
DAX	5,1%	23,8%	19,1%	19,2%	18,8%	0,3%	84,7%
S&P 500	9,0%	3,0%	13,6%	3,5%	10,1%	-6,0%	32,1%
Nikkei 225	7,6%	40,2%	6,9%	-11,1%	0,6%	-11,7%	43,4%
MSCI World	12,8%	7,6%	18,0%	7,1%	12,9%	-5,2%	53,3%
10 års renter, primo	2004	2005	2006	2007	2007 1/1-12/10	2007 13/10-31/12	Akkumuleret 2004-2007
Danmark	4,5%	3,8%	3,3%	3,9%	3,9%	4,5%	-
Tyskland	4,3%	3,7%	3,3%	4,0%	4,0%	4,4%	-
USA	4,3%	4,2%	4,4%	4,7%	4,7%	4,7%	-

Indeksudvikling på kvartalsbasis, 2001-2007



Small cap-aktiernes relative dårligere udvikling i forhold til large cap-aktierne i 2007 er ikke et isoleret dansk fænomen. Nedenstående tabel viser udviklingen i Danmark, Sverige, USA og globalt i form af MSCI World-indeksene.

Billedet er entydigt med en større negativ udvikling blandt small cap-selskabernes aktier end i de store selskaber. Det kunne tyde på, at perioden uden small cap-discount er overstået i denne omgang.

Den negative udvikling på aktiemarkedene er forårsaget af bekymringer for de makroøkonomiske konsekvenser af problemerne med de amerikanske subprime-lån, som er en slags pantebreve på det amerikanske husmarked. Stadigt flere markedsdeltagere hævder nu til et egentligt recessionsscenario i USA, der vil få negativ afsmittning på de europæiske økonomier. Størrelsen heraf er der dog stor tvivl om, idet den indre markedsøkonomi synes mere robust end under tidligere perioders recessionslignende tilstande i USA.

Der er dog kommet langt flere profitwarnings fra selskaberne i 2007 end i 2006, hvilket svækker tilliden til vækstudsigterne i økonomierne, selvom forklaringerne ofte er selskabsspecifikke.

Usikkerheden om den amerikanske økonomi har ført til et fald i den toneangivende lange amerikanske rente på 0,6%-point i 2007. Derimod er den lange toneangivende rente i Danmark steget med 0,5%-point i 2007. Den lange tyske rente er steget med 0,4%-point. De lange renter er dog nu på en klar nedadgående trend.

	OMXC20	KFMX	OMXS30	Carnegie SmallCap SV	Dow Jones	Russell 2000	MSCI World	MSCI World SmallCap
3. kvartal 2007	3,4%	-2,1%	-2,7%	-8,5%	3,6%	-3,4%	3,0%	-4,5%
4. kvartal 2007	-7,2%	-11,3%	-11,5%	-7,1%	-4,5%	-4,9%	-2,1%	-5,1%



Forventninger til 2008

SmallCap Danmark A/S forventer også i 2008 at klare sig bedre end small cap markedet som helhed (KFMX), men hvis de nuværende vanskelige forhold fortsætter eller forværres gennem året, forventer selskabet ikke at kunne nå det langsigtede mål om en forrentning af primoegenkapitalen på mindst 15% p.a. før skat.

Aktiemarkederne er begyndt 2008 med de største kursfald i en længere årrække for en januar måned. Kurserne er således faldet med over 15%. Siden toppen den 12. oktober 2007 er KFMX faldet med 30%, og OMXC20 er faldet med over 25%. Det danske marked er – som typisk randmarked for de internationale investorer – som sædvanligt blevet hårdere ramt end hovedmarkederne.

Vi anser en såkaldt blød landing af økonomien som det mest sandsynlige scenarie for 2008, og det er vores vurdering, at aktiemarkederne generelt har inddiskonteret en betydelig svækkelse af de økonomiske konjunkturer med en svag vækst i USA i 2008, ligesom vi vurderer, at de nuværende aktiekurser i høj grad har taget hensyn til lavere indtjeningsvækst i 2008. I takt med at FED sandsynligvis fortsætter med rentesænkninger, og at ligeledes ECB senere i 2008 sænker renten, tror vi, at aktiemarkedet kan begynde en ny opadgående trend.

Vores investeringskonklusion på de nuværende makroøkonomiske forhold er, at man skal være varsom med højrisikoaktier, dollarfølsomme aktier og aktier med en høj eksponering mod den hjemlige økonomi. Dollarfølsomme selskaber bliver ramt af den meget svage dollar, der er tæt på sit laveste niveau i 30 år. Vi vil derfor fortsat koncentrere vores portefølje omkring aktier i selskaber, der forventes at vise fortsat omsætningsvækst (f.eks. selskaber med strukturel vækst eller høj eksponering mod vækstmarkederne i Østeuropa og Rusland) samtidig med, at marginalerne kan fastholdes. Mange af vores kerneselskaber er fulgt med markedet nedad, men indeholder nu også så store værdier i forhold til børskursen, at det langsigtede potentiale ser meget attraktivt ud. Indtil vi får tillid til, at markederne har overstået det værste, vil vi dog fortsætte med en høj likviditetsandel.

Finanskalender 2008

11. marts	Årsrapport 2007
2. april	Ordinær generalforsamling
22. april	Delårsrapport, 1. kvartal 2008
22. juli	Delårsrapport, 1. halvår 2008
23. oktober	Delårsrapport, 1.-3. kvartal 2008

SmallCap Danmark A/S forventer også i 2008 at klare sig bedre end small cap markedet som helhed (KFMX).

Worstcasescenariet er derimod langt fra inddiskonteret i de nuværende kurser. Efter vores opfattelse er worstcasescenariet en global recession uden et samtidig fald i inflationen, da råvarepriserne fortsat vil ligge på et meget højt niveau samtidigt med et vist lønpres i de vestlige økonomier. Det kan i sidste ende føre til et behov for egentlige strukturtilpasninger i virksomhederne og ikke blot en konjunkturbetinget justering. I worstcasescenariet kan kurserne falde med 50% eller mere fra toppen – med en tilpasningstid, der kan vare et år eller mere.

Selskabets vidensressourcer og investeringsfilosofi er beskrevet på siderne 16 og 20. Der er redegjort for udviklingen i selskabets økonomiske forhold i ledelsens regnskabsberetning på siderne 28-29.

Der er ingen særlige usikkerheder ved indregning og måling i regnskabet bortset fra usikkerheden i relation til afsættelse af udskudt skat, som er omtalt på side 29 og i note 17.

Der er efter regnskabsårets afslutning ikke indtruffet begivenheder, der væsentligt vil kunne påvirke vurderingen af selskabets finansielle stilling.

Selskabets investeringer

De store aktiemarkedsudsving igennem 2007 afspejledes naturligvis også i udviklingen af selskabets investeringer. Selskabets afkast toppede året næsten samtidigt med markedet, den 19. juli (mod den 23. juli for KFMX), med en egenkapitalforrentning på 22,3% før skat – 6,8%-point bedre end stigningen i KFMX – hhv. 21,6% efter skat. Årets bund var den 19. december. Figuren nedenfor viser udviklingen i selskabets afkast og benchmark over året.

Trods korrektionen i februar blev 1. kvartal positivt for SmallCap Danmark A/S med en forrentning af egenkapitalen på 4,4% før skat – 3,4%-point bedre end KFMX. Bag resultatet lå særligt kursstigninger i BoConcept (+16% i kvartalet) og Rockwool (+33%). I 2. kvartal førte outperformance blandt en række af selskabets kerneinvesteringer til en forrentning af primoegenkapitalen på 14,5% før skat, mod en stigning i KFMX på 10,8%.

Årets 3. kvartal var præget af subprime-krisen. KFMX faldt med 2,1%, mens selskabets egenkapitalforrentning var negativ med 4,3% før skat. Det dårlige resultat kan primært tilskrives tab på TK Development, der faldt med 22% i kvartalet efter en skuffende halvårsmeddelelse. I 4. kvartal var egenkapitalforrentningen negativ med 11,1% før skat, hvilket var på niveau med udviklingen i KFMX, der faldt med 11,3%.

Selskabet lå igennem det meste af første halvår fuldt investeret – og en kort periode i slutningen af april og begyndelsen af maj, hvor markedsmiljøet var positivt, investeret med op til 8% mere end egenkapitalen. I andet halvår udgjorde investeringerne typisk 85-90% af egenkapitalen, og mod årets slutning øgedes likviditsandelen til 20-25% som følge af de negative markeder.

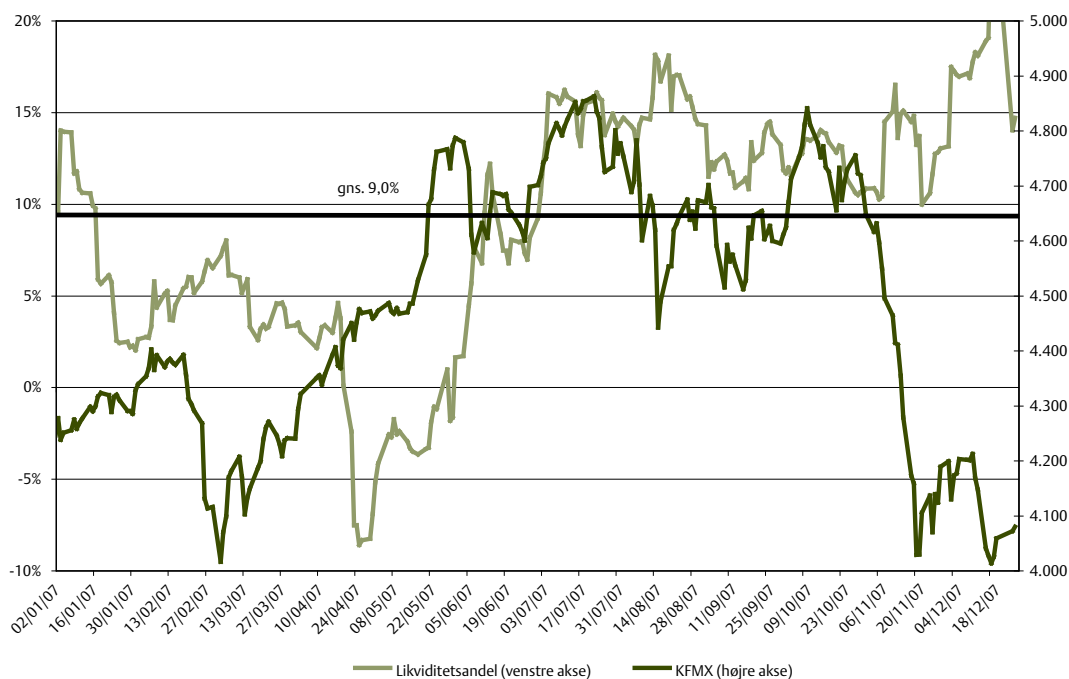
Aktierne

Som i tidligere år var selskabets portefølje i 2007 kendetegnet ved en forholdsvis stabil gruppe af kerneinvesteringer med høje vægte og en lang investeringshorisont. Ultimo 2007 udgjorde kursværdien af selskabets ti største investeringer således 76,4% af egenkapitalen, og otte ud af ti af disse aktier var også blandt de ti største positioner primo året.

Den resterende del af selskabets portefølje består af small cap-aktier med en noget kortere investeringshorisont og deraf følgende større udskiftning over året samt i varierende grad af OMXC20-aktier, der i perioder er med til at sikre likviditet og fleksibilitet i porteføljen.



Likviditetsandel vs. KFMX, 2007



Igen i 2007 har filosofien om at opbygge store og langsigtede positioner i de aktier vi tror mest på vist sig rigtig. Samlet gav de ti aktier, der i gennemsnit over året havde den største porteføljevægt, et resultatbidrag på 48,9 mio. kr., svarende til et bidrag til egenkapitalforrentningen på 8,9%-point før skat. Den resterende del af porteføljen gav under ét et tab på 30,6 mio. kr. svarende til et negativt bidrag til egenkapitalforrentningen på 5,6%-point før skat.

	Resultat mio. kr.	Afkast
Danske small caps, de 10 største	48,9	13,3%
Danske small caps, øvrige	-15,6	-16,2%
Svenske small caps	-7,7	-29,9%
OMXC20-aktier	-7,4	-23,8%
Porteføljen i alt	18,3	3,5%

Figuren på næste side viser de ti aktier, der i gennemsnit over året havde de højeste porteføljevægte.

Bag den negative udvikling i "restgruppen" ligger, at vi, set i bakspejlet, har foretaget nogle fejlinvesteringer, der efterfølgende er afhændet. Søndagsavisen, der gav det laveste bidrag til årets resultat (-8,8 mio. kr.), er et eksempel herpå.

Samtidigt må vi erkende, at vi indtil videre ikke har haft succes med at investere i svenske aktier. Samlet set bidrog de svenske investeringer med et negativt resultat på 7,7 mio. kr., svarende til et negativt afkast på næsten 30%. Det skuffende resultat af de svenske investeringer får os dog ikke til at se bort fra investeringsmuligheder i Sverige. Det svenske small cap-marked er mere end dobbelt så stort som det danske og mulighederne derfor tilsvarende store. Vi ser fortsat Sverige som en naturlig forlængelse af det danske marked på grund af den kulturelle og geografiske nærhed, ligesom vi forventer, at integrationen af kapitalmarkederne i Norden vil fortsætte.

10 største positioner		Resultat DKKm	Afkast 1. kvrt. 07	Afkast 2. kvrt. 07	Afkast 3. kvrt. 07	Afkast 4. kvrt. 07	Afkast 2007	Forventet EBITA-vækst i 2007
1	BoConcept	24,7	16%	38%	-6%	-14%	28%	28%
2	Rockwool Int.	24,6	33%	46%	1%	-30%	36%	96%
3	Egetæpper	20,4	8%	24%	2%	3%	39%	32%
4	FLS	16,5	5%	17%	28%	-6%	45%	129%
5	Invf. SmallCap Danmark	4,7	4%	11%	-3%	-12%	-2%	-
6	IC Companys	-1,0	-16%	0%	13%	-14%	-19%	7%
7	SimCorp	-8,3	-16%	17%	-11%	-14%	-27%	7%
8	H+H	-9,0	1%	32%	-3%	-42%	-26%	63%
9	Solar	-9,0	1%	6%	-14%	-11%	-20%	20%
10	TK Development	-14,6	33%	14%	-22%	-27%	-14%	25%
	KFMX	-	1%	11%	-2%	-11%	-3%	-

Figuren nedenfor viser selskabets ti største investeringer ved udgangen af året samt ændringer i vægtene heri. Som det fremgår, er Brdr. Hartmann og Ambu ikke længere blandt selskabets største investeringer. Aktierne i Brdr. Hartman er afhændet i forsommeren og over sommeren 2007 på grund af stigende usikkerhed omkring turnarouden i selskabet. Aktierne gav i 2007 et mindre tab, men investeringen har samlet bidraget positivt. Aktierne i Ambu er afhændet i foråret 2007 på grund af usikkerhed omkring retssagerne med LMA og selskabets vækstudsigter.

Nye blandt selskabets ti største investeringer er Ballingslöv og IC Companys.

I overensstemmelse med den oprindelige plan har SmallCap Danmark A/S løbende afhændet beviser i Investeringsforeningen SmallCap Danmark. De sidste beviser blev afhændet i oktober 2007. Investeringsforeningen SmallCap Danmark bidrog til selskabets resultat for 2007 med 4,7 mio. kr.

10 største positioner		Kursværdi mio. kr.	Vægt, pct. af EK Ultimo 2007	Vægt, pct. af EK Ultimo 2006	Ændring
1	BoConcept	81,1	15,2%	13,7%	+1,5%
2	Egetæpper	70,2	13,1%	8,5%	+4,6%
3	FLS	50,9	9,5%	6,6%	+2,9%
4	Solar	47,3	8,8%	9,4%	-0,6%
5	SimCorp	42,4	7,9%	7,5%	+0,4%
6	Ballingslöv	34,8	6,5%	0,0%	+6,5%
7	TK Development	29,0	5,4%	3,2%	+2,2%
8	IC Companys	25,2	4,7%	0,0%	+4,7%
9	H+H	15,5	2,9%	5,8%	-2,9%
10	Rockwool Int.	13,1	2,4%	8,0%	-5,6%
	I alt	409,5	76,4%	62,7%	+13,7%

Udvalgte casepræsentationer

BoConcept

DKKm, 1/5 - 30/4	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08e	Gennemsnit	2008/09e
Omsætning	796	892	1.047	1.185	980	1.244
Omsætningsvækst	7%	12%	17%	13%	12%	5%
EBITA	15	37	69	88	52	89
EBITA-margin	1,9%	4,1%	6,6%	7,4%	5,3%	7,2%
Resultat før skat	1	26	62	83	43	62
EPS	0,2	4,3	16,3	23,2	11,0	24,0
EPS-vækst	n.m.	1.973%	284%	42%	n.m.	4%
Kursstigning	16%	718%	68%	n.m.	n.m.	n.m.
PE	175,5	69,2	30,3	13,9	72,2	13,4
EV/EBITA	26,2	26,4	21,1	11,0	21,2	10,5

Kilde: Egne beregninger. Estimater og kurser er pr. 21. februar 2008.

Investmentcasen: BoConcept er en investering i vækst. Væksten drives af nyåbning af butikker baseret på et franchisekoncept med høj rentabilitet for den enkelte franchisetager. BoConcepts forretningsmodel har en høj operationel gearing, hvor toplinejefremgang fører til margineksponering, og hvor der genereres et højt cashflow, selvom virksomheden er i vækst.

Udviklingen i 2007: BoConcept offentliggjorde i juni 2007 opdaterede strategiske og finansielle mål. BoConcept vil fortsat udbygge butiksnettet og har et mål om 350 brandstores i 2010/11 mod 210 nu. Indtjeningsmålet blev opgraderet fra et tidligere mål om en EBITA-margin på 10% i 2008/09 til en EBITA-margin på 12% i 2010/11. De seneste tal fra BoConcept (2. kvartal 2007/08) viste en omsætningsvækst på 17% i kvartalet baseret på en fortsat høj kadence i udbygningen af butiksnettet og vækst i samestoresales.

Forventninger til 2007/08: Udbygningen af butiksnettet ser ud til at fortsætte, og selskabets mål om en nettotilgang på 30-40 nye brandstores i 2007/08 virker realistisk. En møbelvirksomhed som BoConcept er naturligvis konjunkturfølsom. En konjunktursvækkelse vil i første omgang påvirke samestoresales, og der er i øjeblikket en negativ udvikling i samestoresales på enkelte markeder. Effekten af allerede åbnede butikker – og butikker, som er langt fremme i pipelinen, vil dog sikre en topline og et resultat i den lave ende af guidance. Vi forventer en omsætning på 1,2 mia. kr. og et resultat før skat på 86 mio. kr. BoConcept er faldet over 40% fra toppen, og vi mener, den nuværende kurs på aktien afspejler den igangværende konjunktursvækkelse. BoConcept har en forretningsmodel og vækstplatform med et attraktivt langsigtet potentiale.





Egetæpper

Investmentcasen: Tæppemarkedet er et modent, fragmenteret og stærkt konkurrencepræget marked, men Egetæpper har bevist en evne til at vokse gennem udvikling af nye produkter og en aktiv bearbejdning af nye markeder. Egetæpper har et moderne produktionsapparat med en betydelig uudnyttet kapacitet. Omsætningsvækst har derfor en høj marginalindtjening, og da der ikke er behov for væsentlige nyinvesteringer har virksomheden et stærkt cashflow, der føres tilbage til aktionærerne bl.a. ved køb af egne aktier.

Udviklingen i 2007: Egetæpper aflagde ved udgangen af juni 2007 regnskab for 2006/07. Tallene viste en fortsat høj toplinevækst, 14%, og et resultat før skat på 61 mio. kr., på niveau med vore forventninger. Virksomhedens nye ledelse offentliggjorde samtidigt strategiske og finansielle mål for de kommende år: En omsætningsvækst på mindst 10% p.a. og en førskat-marginal på 10%. Egetæpper gentog ved samme lejlighed ambitionen om køb af egne aktier. 1. halvår 2007/08 viste en omsætningsvækst på 19% og resultatfremgang på 41%.

Forventninger til 2007/08: Egetæpper er en lille, international aktør, der opererer på tværs af en række markeder og henter en del af tilvæksten på vækstmarkeder i Mellemøsten (bl.a. Dubai) og i Rusland. Vi har tillid til, at virksomheden – ved at vokse i disse og nye markeder – fortsat kan skabe omsætningsvækst, selvom de internationale konjunkturer svækkes. I 2007/08 forventer vi en omsætningsfremgang på 12% til 842 mio. kr. og et resultat før skat på 80 mio. kr. Egetæpper er ikke nogen dyr aktie, og med fortsatte aktietilbagekøb til at lægge en bund under kursen ser vi fortsat Egetæpper som en attraktiv investering.

DKKm, 1/5 - 30/4	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08e	Gennemsnit	2008/09e
Omsætning	558	660	749	842	702	924
Omsætningsvækst	-1%	18%	14%	12%	11%	10%
EBITA	31	45	62	82	55	93
EBITA-margin	5,5%	6,8%	8,3%	9,7%	7,6%	10,0%
Resultat før skat	27	42	61	80	53	93
EPS	57,5	106,4	148,2	219,2	132,8	255,0
EPS-vækst	443%	85%	39%	48%	n.m.	16%
Kurstigning	98%	83%	36%	n.m.	n.m.	n.m.
PE	14,6	14,5	14,2	9,4	13,2	8,0
EV/EBITA	9,7	10,7	10,0	7,5	9,5	6,3

Kilde: Egne beregninger. Estimater og kurser er pr. 21. februar 2008.

FLSmidth

DKKm	2004	2005	2006	2007e	Gennemsnit	2008e
Omsætning	10.829	10.502	12.311	20.400	13.511	27.350
Omsætningsvækst	-27%	-3%	17%	66%	n.m.	34%
EBITA	-194	352	775	1.775	677	2.795
EBITA-margin	-1,8%	3,4%	6,3%	8,7%	5,0%	10,2%
Resultat før skat	287	470	949	1.769	869	2.635
EPS	2,7	9,2	21,6	22,4	14	36,5
EPS-vækst	-106%	236%	135%	7%	n.m.	68%
Kursstigning	55%	80%	96%	45%	68%	n.a.
PE	-15,6	19,6	17,0	23,2	n.m.	12,4
EV/EBITA	-23,1	19,8	21,3	17,0	n.m.	9,2

Kilde: Egne beregninger. Estimer og kurser er pr. 21. februar 2008.

Investmentcase: FLSmidth er en investering i verdens førende producent af udstyr til cementindustrien. Med købet af GL&V har FLSmidth ligeledes opnået en førende position inden for udstyr til mineralindustrien. FLSmidth oplever fortsat høj strukturel drevet vækst i udstyr til cement- og mineralindustrien. Ordrebeholdningen udgjorde 25 mia. kr. ved udgangen af 3. kvartal, hvilket er endnu en rekord.

Udviklingen i 2007: FLSmidth opjusterede guidance i hver eneste delårsrapport i 2007 og forventer nu et resultat før skat på 1,75-1,9 mia. kr. Den samlede opjustering af resultatet før skat er ca. 40%, selvom der er indregnet et negativt bidrag for GL&V (konsolideret fra den 10. august 2007) på 100 mio. kr. som følge af restruktureringsomkostninger m.v. De 100 mio. kr. indgik ikke i FLSmidths oprindelige guidance.

Forventninger til 2008: Vi forventer en stigning i omsætningen på 34% på baggrund af den store ordrebeholdning og helårseffekten fra GL&V. FLSmidths indtjeningsevne vil fortsætte med at stige i kraft af stigende priser på ordrebeholdningen (sælgers marked), markant fald i turnkeyandelen af omsætningen, hvor marginalen er meget lav, stigende andel i omsætningen fra eftermarkedet samt større sourcing fra lavomkostningslande. Endvidere vil GL&V bidrage med en høj marginal, ligesom fraværet af engangsomkostningerne fra GL&V-akkvisitionen vil bidrage til marginalforbedringen. Vi forventer, at resultatet før skat vil stige fra 1.769 mio. kr. i 2007 til 2.635 mio. kr. i 2008.





Solar

Investmentcase: Solar er en investering i en relativ høj vækst og en underliggende forbedring af indtjeningsmarginalerne, der er drevet af det fortsatte arbejde med at standardisere forretningsprocesser og it-systemer. Endvidere vil Solar fortsætte sin værdiskabende opkøbsstrategi. Det er vores opfattelse, at Solar er en billig aktie på de nuværende niveauer.

Udviklingen i 2007: Den underliggende guidance på omsætningen har været uændret, men blev opjusteret i 1. kvartals-rapporten fra 1.275 mio. euro til 1.360 mio. euro som følge af købet af Alvesta. Alvesta indgik i regnskabet fra den 1. maj 2007. Resultatet før skat blev nedjusteret i 3. kvartals-rapporten fra 72 mio. euro til 69 mio. euro som følge af uventet tab på en enkelt kunde og en dårlig udvikling på VVS-markederne. Den oprindelige forventning til resultatet før skat var 70 mio. euro, der blev opjusteret til 72 mio. euro i 1. kvartals-rapporten pga. købet af Alvesta.

Forventninger til 2008: Solar guider (3. kvartals-rapporten for 2007) en omsætning for 2008 på 1.500 mio. euro og et resultat før skat på 78 mio. euro. Vi mener, at udmeldingen er en anelse optimistisk. Helårseffekten af købet af Alvesta påvirker både omsætningen og indtjeningen positivt. Vi forventer ikke nogen nævneværdig forbedring af marginalen pga. et fortsat presset VVS-marked (boligbyggeri) samt lavere marginaler fra de nye produktområder. Største usikkerhed knytter sig til en eventuel afmatning af byggekonjunkturerne i Sverige, der vil kunne få en negativ effekt.

EURm	2004	2005	2006	2007e	Gennemsnit	2008e
Omsætning	852	911	1.075	1.363	1.050	1.475
Omsætningsvækst	5%	7%	18%	27%	14%	10%
EBITA	38	42	62	80	56	86
EBITA-margin	4,5%	4,7%	5,8%	5,9%	5,3%	5,8%
Resultat før skat	32	41	62	69	51	73
EPS	3,4	4,2	6,0	8,0	5,4	8,5
EPS-vækst	26%	24%	41%	35%	31%	7%
Kursstigning	30%	101%	27%	-20%	27%	n.a.
PE	11,0	17,8	16,1	9,5	13,6	7,3
EV/EBITA	8,6	14,2	12,9	9,2	11,2	7,3

Kilde: Egne beregninger. Estimer og kurser er pr. 21. februar 2008.

TK Development

DKKm	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08e	Gennemsnit	2008/09e
Omsætning	2.132	1.623	2.719	2.801	2.319	2.885
Omsætningsvækst	n.m.	-24%	68%	3%	n.m.	3%
EBITA	253	225	463	441	345	439
EBITA-margin	11,9%	13,9%	17,0%	15,7%	15,2%	15,2%
Resultat efter skat & min.	32	28	249	241	138	299
EPS	2,0	2,0	8,6	8,3	5,2	10,4
EPS-vækst	n.m.	1%	328%	-3%	n.m.	24%
Kursstigning	118%	83%	40%	-14%	48%	n.a.
PE	18,9	29,9	9,8	8,7	16,8	6,5
EV/EBITA	16,5	18,4	7,8	5,7	12,1	4,5

Kilde: Egne beregninger. Estimer og kurser er pr. 21. februar 2008.

Investmentcase: TK er en investering i en vellykket turnaround efter flere års store problemer. TK er kommet langt i genopretningen med en solid finansiell position efter emissionen i begyndelsen af 2006 samt et stort salg af projekter i løbet af 2006 og 2007. Endvidere har TK ændret forretningsmodellen således, at de fleste projekter nu udføres med forwardfunding fra køberne. Det har reduceret kapitalbindingen og dermed risikoen markant.

Udviklingen i 2007/08: Halvårsresultatet for 2007/08 var skuffende, da det gik op for markedet, at guidance for 2007/08 (resultat efter skat og minoriteter på minimum 240 mio. kr.) indeholdt 85 mio. kr. fra tilbageførsel af en tidligere nedskrivning. Det resulterede i nedjustering af estimerne og betydelige kursfald. I sit første nyhedsbrev for 3. kvartal 2007/08 bekræf-

tede TK guidance for 2007/08 og guidede samtidig et resultat efter skat og minoriteter for 2008/09 på 300 mio. kr. Det lå over de fleste markedsdeltageres forventninger.

Forventninger til 2008/09: Vi forventer en stigning i omsætningen på 3% i 2008/09 baseret på TK's pipeline, der er offentliggjort ned på projektniveau. Den samlede pipeline er i størrelsesordenen 1,1-1,2 mio. m². Den årlige produktion er på 250.000-300.000 m². Den underliggende EBITA-margin forbedres fra 12,7% til 15,2% bl.a. på grund af et større indhold af 100%-ejede projekter. Det tilsyneladende fald i EBITA-margin for 2008/09 skyldes, at de tilbageførte 85 mio. kr. i 2007/08 nedbragte de direkte produktionsomkostninger tilsvarende og dermed kunstigt bidrog til en højere EBITA-margin.



Profil – SmallCap Danmark A/S

SmallCap Danmark A/S har specialiseret sig i small cap-investeringer. Selskabet er børsnoteret.

SmallCap Danmark A/S investerer i udvalgte børsnoterede virksomheder med det formål at opnå et attraktivt langsigtet afkast for sine aktionærer. Vi investerer i enkeltstående virksomheder efter grundige finansielle og strategiske analyser og ikke i indeks, brancher eller markeder. Vi investerer store beløb i vores bedste ideer og sikrer derved, at vores beslutninger afspejles direkte i porteføljens afkast.

Vores målrettede fokus på small cap-segmentet giver os en konkurrencefordel i forhold til andre professionelle investorer. Vi udnytter således, at mange small cap-selskaber er underanalyserede og kun har perifer opmærksomhed blandt børsmæglerne og blandt mange af de institutionelle investorer. Vores investerings-team har stor erfaring i netop dette segment, hvilket udmønter sig i et højt kendskabsniveau og gode relationer til selskaberne. Selvom small cap-markedet er et nicheområde, er der mange, meget forskelligartede og spændende virksomheder i dette segment af markedet og mange attraktive investeringsmuligheder.

Vi har valgt en forretningsmodel, hvor eneste succeskriterium er at skabe mest mulig værdi for aktionærerne. Vi er uafhængige af andre økonomiske interesser, har ingen anden dagsorden, og der er ikke andre forhold, der har indflydelse på vores investeringer. Bestyrelsen og ledelsen har selv betydelige midler investeret i selskabet og har derfor præcis de samme interesser som de øvrige aktionærer. Ultimo 2007 udgjorde bestyrelsens og ledelsens samlede ejerandel 25%. Ledelsens aflønning er resultatafhængig, og der udbetales kun bonus, når afkastet er positivt, og per-

formance er bedre end markedsafkastet (KFMX). Selskabet har en meget konkurrencedygtig omkostningsprocent (1,2% for 2007) sammenholdt med sammenlignelige kapitalforvaltere. Vi har lagt vægt på at optimere balancen mellem maksimalt afkastpotentiale og en lav omkostningsprocent. Omkostningsprocenten falder – jo større kapitalbasen er, men afkastmulighederne begrænses samtidig. Vi mener, at afkastpotentialet er størst, når investeringer i selv små virksomheder fortsat kan bidrage væsentligt til det samlede porteføljerisikoprocent, uden at vi samtidig bliver fastlåst i store enkeltpositioner og mister fleksibilitet.

En væsentlig årsag til den lave omkostningsprocent er selskabets kontor- og personalefællesskab med Investeringsforeningen SmallCap Danmark. Omkostningerne fordeles efter ressourcetræk. Ultimo 2007 udgjorde den samlede forvaltede kapital for SmallCap Danmark A/S og Investeringsforeningen SmallCap Danmark godt 900 mio. kr., hvilket er tæt på den størrelse, som ledelsen mener, er optimal.

Vi har valgt en forretningsmodel, hvor eneste succeskriterium er at skabe mest mulig værdi for aktionærerne.

Selskabet har fravalgt den traditionelle bankdistribution, hvor der betales beholdningsprovision på op til 1% p.a. Vi mener ikke, det er i aktionærernes interesse at betale et ekstra gebyr for distribution, idet det i sidste ende fragår i aktionærernes afkast. Konsekvensen af ikke at betale beholdningsprovision er, at selskabet kun kan tiltrække nye aktionærer ved at levere attraktive afkast.



Trackrecord og omkostningsprocent

Nedenstående tabel opsummerer forrentningen af egenkapitalen siden primo 2004 sammenholdt med udviklingen i relevante indeks og sammenlignelige investeringsforeninger. SmallCap Danmark A/S er skattepligtig af realiserede kursgevinster på aktier, som selskabet har ejet i mindre end tre år.

Beskatningsstrukturen er dermed lidt anderledes end for investeringsforeninger (se også side 21), hvor hele beskatningen foretages hos investor. Vi mener derfor, at egenkapitalforrentningen før skat er det mest relevante ved sammenligning med såvel indeksudviklingen som konkurrerende investeringsforeninger.

SmallCap Danmark A/S opnåede akkumuleret, og i hvert af de fire sammenligningsår isoleret, et højere afkast før skat end stigningen i KFMX. Akkumuleret over perioden 2004-2007 var afkastet på 299% før skat sammenholdt med en stigning i KFMX-indekset på 198%. Over samme periode er OMXC20, der omfatter de 20 største aktier på OMX i København (large cap), steget med 90%.

SmallCap Danmark A/S' afkast oversteg endvidere afkastene for sammenlignelige investeringsforeninger (peer group).

SmallCap Danmark A/S har en særdeles konkurrencedygtig omkostningsprocent, der i 2007 udgjorde 1,2% (beregnet efter Finanstilsynets retningslinjer og dermed på samme måde som i en investeringsforening).

Omkostningsniveauet og omkostningsstrukturen i SmallCap Danmark A/S adskiller sig på to væsentlige områder fra konkurrerende investeringsforeninger.

SmallCap Danmark A/S betaler ikke salgs- og beholdningsprovisioner. Ifølge selskabets oplysninger betaler konkurrerende, aktiebaserede investeringsforeninger op til 1% p.a. alene i beholdningsprovision, dvs. et gebyr til de banker, hvor medlemmerne opbevarer deres beviser. I sidste ende er det medlemmerne, der betaler denne omkostning.

Skalafordele tilfalder investorerne. Selskabets driftsomkostninger afholdes direkte, da der i modsætning til de konkurrerende investeringsforeninger ikke står et administrationselskab bag.

Nedenstående tabel viser omkostningsprocenterne for de konkurrerende investeringsforeninger, der har fokus på danske small cap-aktier.

	2004	2005	2006	2007	05.05.06 - 31.12.07	Akkumuleret 2004-2007	Adm.omk. 2005	Adm.omk. 2006	ÅOP 2006 ³⁾
SmallCap Danmark A/S, forr. primo EK, før skat	56,6%	60,2%	55,0%	2,5%	20,6%	298,5%	2,4%	1,7%	-
SmallCap Danmark A/S, forr. primo EK, efter skat ¹⁾	42,6%	44,4%	51,6%	6,4%	30,3%	232,1%	-	-	-
Investeringsforeningen SmallCap Danmark	-	-	-	-2,0%	17,8%	-	-	-	-
OMXC20	17,3%	37,3%	12,2%	5,1%	15,4%	89,9%	-	-	-
KFMX	40,9%	52,4%	43,0%	-2,9%	11,2%	198,2%	-	-	-
BankInvest Danske Small Cap Aktier	42,3%	71,9%	40,9%	-11,4%	-1,8%	205,4%	2,28%	1,93%	3,03%
Danske Invest Select Danske Small Cap	40,5%	54,1%	41,9%	-0,1%	13,1%	207,0%	1,26%	1,33%	2,92%
Dexia Invest Danske Small Cap Aktier	47,0%	46,6%	43,2%	-3,6%	10,7%	197,6%	2,02%	2,00%	2,47%
ABN AMRO Danmark	32,2%	43,9%	27,6%	-7,0%	1,7%	125,8%	1,36%	1,34%	1,88%
Danske Invest Danmark	25,9%	47,1%	26,8%	4,5%	16,5%	145,5%	0,98%	0,95%	1,48%
SEBinvest Danske Aktier	33,9%	55,4%	39,4%	4,6%	19,1%	203,5%	1,44%	1,42%	2,40%
Carnegie WorldWide/Danske Aktier	22,2%	52,7%	28,7%	5,5%	16,5%	153,1%	1,60%	1,60%	2,12%
Nykredit Invest Danske Aktier	37,3%	53,3%	25,3%	1,4%	10,0%	167,5%	0,56%	1,24%	1,70%
LD Invest Danske Aktier ²⁾	-	-	35,1%	4,0%	20,0%	-	-	-	1,03%

Kilde: FundCollect, egne beregninger samt Investeringsforeningsrådets omkostningsstatistik, 2006.

¹⁾ Selskabet har i perioden ændret metoden til opgørelse af udskudt skat og tilbageført tidligere afsat skat.

²⁾ Afdeling etableret i 2006, hvorfor omkostningerne ikke omfatter et helt kalenderår.

³⁾ ÅOP (årlige omkostninger i procent), er et nøgletal, som er et skøn over investors samlede omkostninger ved at spare op i en forening under visse standardiserede forudsætninger.

Hvorfor small cap-aktier?

Historisk har investering i small cap-aktier været attraktiv. Data for det amerikanske aktiemarked viser, at small cap-aktier siden 1926 har givet et gennemsnitligt årligt afkast på ca. 17,1% mod kun godt 12,3% i large cap-aktier.

Et så kraftigt merafkast i de mindre aktiers favør bliver til store beløb i forskel over en årrække. F.eks. vil forskellen udgøre 66% efter 10 år til fordel for small cap-aktierne. Der vil selvfølgelig være store variationer inden for en konkret periode i forhold til de lange gennemsnitstal.

Billedet er det samme for det danske aktiemarked, hvor der findes officielle sammenligningstal fra og med år 2000. Fra 2000 til 2007 er KFMX-indekset steget 308% sammenlignet med et afkast for OMXC20-indekset på 82%. Fra og med 2002 – til og med 2006 har KFMX givet et markant bedre afkast hvert eneste år. Det skal dog tilføjes, at udgangspunktet var særligt gunstigt for small cap-aktierne, da small cap-discounten var meget høj i perioden fra 1998 til 2002. I 2007 var billedet et andet, idet OMXC20-aktierne generelt gav et bedre afkast end KFMX-aktierne.

En ofte fremført forklaring på small cap-aktiernes bedre afkast er, at det er blandt de små virksomheder, fremtidens vindere skal findes. De små selskaber er oftest mere dynamiske og kan lettere vinde markedsandele og dermed vokse hurtigere end de store bluechips.

Det danske aktiemarked er et udpræget small cap-marked. Investorernes og analytikernes fokus er imidlertid primært rettet mod de store aktier. Det skaber interessante afkastmuligheder blandt de små og mellemstore selskaber. Da der i antal er væsentligt flere små og mellemstore virksomheder, er der langt flere valgmuligheder.

Der er naturligvis perioder, hvor small cap-aktier er mere i fokus end andre. Det ændrer imidlertid ikke det faktum, at aktivklassen er attraktiv, og at det er muligt at identificere selskaber med betydeligt potentiale for værditilvækst.

Afkast på amerikanske aktier, 1926-2007



Kilde: Ibbotson Associates: SBBI 2007.



Bo
concept



IC COMPANYS
HOME OF FASHION BRANDS



BRIO®



TK
TKdevelopment



Ballingslöv®



ROCKWOOL
FIRESAFE INSULATION



solar



HHH
INTERNATIONAL



FLSMIDTH



Lindab



schouw+co



ege



SimCorp



LASTAS A/S
- Dit alternativ



Harboe



BE
BE GROUP



Investeringsfilosofi

SmallCap Danmark A/S investerer i selskaber og ikke i brancher eller indeks. Vi har en casebaseret investeringsproces og anvender hovedparten af vores ressourcer på dybdegående analyse af det enkelte selskab med henblik på at etablere og vedligeholde en nøje udvalgt og fokuseret portefølje på omkring 20 selskaber. Derved adskiller vi os fra traditionelle indeks-baserede investeringsforeninger, der har væsentlig færre analyseressourcer til rådighed.

Vi investerer i forandringsprocesser. Formålet med vores analyseindsats er at identificere forandringer i enten virksomheden, i virksomhedens markeder eller i investorernes opfattelse af selskabet og selskabets aktier. Det er disse forandringer, som skaber værdiforøgelsen for aktionærerne – i modsætning til mere eller mindre tilfældige indeksudsving.

Vi investerer i selskaber, hvor vi forstår forretningsgrundlaget. Derfor investerer vi typisk i virksomheder med forholdsvis få, men velafprøvede og velkendte produktområder. Vi påstår ikke at være udstyret med særlige evner eller komplicerede modeller, som forudsiger fremtiden. Derimod vil vi gerne vedstå os en grundig og dybdegående analyseindsats og mange års erfaring med danske aktier og aktiemarkedsforhold.

Investeringskriterier

SmallCap Danmark A/S har opstillet fire kriterier for investering i et selskab:

- Klar forståelse for forretningsmodellen og de værdiskabende elementer.
- Stærkt produkt, koncept eller marked.
- Aktionærvenlig (eller på vej mod sådanne tiltag).
- Engageret ledelse.

Vi investerer derfor sjældent i biotekselskaber eller andre virksomheder, der kræver en betydelig specialviden, som vi ikke råder over, eller hvor en vurdering af den fremtidige udvikling i væsentlig grad må bero på eksterne eksperters vurdering.

Vi foretrækker virksomheder med en enkel struktur og få produktområder, idet dette oftest leder til en mere fokuseret og målrettet virksomhed, som ifølge vores erfaring er den bedste forudsætning for succes. Virksomheden skal også have en komparativ fordel. Derfor vil vi typisk investere i virksomheder, der har en stærk markedsposition på et nærmere defineret område.

Selskabet fravælger således konsekvent visse typer af virksomheder, og vi er helt bevidste om, at vi af den årsag i perioder kan risikere at få et lavere afkast end markedet generelt. Vi er langsigtede investorer og har derfor tid til at vente på, at en investeringscase udvikler sig.

På investeringstidspunktet vil selskaberne næppe opfylde alle kriterier, men det skal være sandsynligt, at de inden for en kortere periode vil opfylde stadig flere af kriterierne.

Investeringsprocesser

Analyseprocessen er en traditionel fundamentalanalyse. Der er kun i begrænset omfang ekstern analytisk dækning af danske small cap-aktier. Dette er både vores eksistensberettigelse og årsagen til, at vores egen analyseindsats prioriteres højt. Vi udarbejder således egne finansielle analyser og prognoser, hvilket er væsentligt for forståelsen af virksomheden, men også for at kvantificere værdiskabelsen. Endvidere gør vi meget ud af relevante peer group-sammenligninger – både med hensyn til vurdering af forretningsmodellens lønsomhed og i vurderingen af prisfastsættelse af aktien.

Vi lægger i beslutningsprocessen vægt på at være tidligt inde i en investering. Dermed sikres, at selskabet kapitaliserer både på værdiskabelsen og den efterfølgende multiplekspansion som følge af, at interessen for aktien øges. Den øgede interesse afspejles typisk også i en forbedret likviditet i aktien. Vi er en aktiv investor, som konstruktivt – men kritisk – arbejder for, at selskaberne får værdierne afspejlet i deres aktiekurser. Det sker i en konstruktiv dialog med ledelsen i de selskaber, der investeres i.

Investeringsunivers

SmallCap Danmark A/S' fokus er på aktier med en markedsværdi på under 2 mia. euro. Minimum 80% af porteføljen skal placeres i danske aktier, hvor vi mener at have den største komparative fordel i kraft af nærhed til markedet. Dette indebærer, at højst 20% af formuen kan placeres i aktier i de øvrige nordiske markeder. Når vi har dokumenteret resultater ved investeringer i det øvrige Norden (primært Sverige), er det planen, at denne grænse øges. Selskabet kan, af likviditetshensyn, i perioder investere op til 30% i large cap-aktier.

Bestyrelsen fastsætter rammerne for selskabets investeringer. De gældende rammer fremgår af tabellen. Alle investeringsbeslutninger der medfører meddelelsespligt i henhold til værdipapirhandels lovens §29 eller overstiger 10% af selskabets egenkapital kræver forudgående bestyrelsesgodkendelse.

SmallCap Danmark A/S	Procent af egenkapital
Enkeltpositioner	Maksimalt 20% i én aktie Summen af de tre største aktier må højst udgøre 45%
Nordiske aktier, maks.	20%
Large cap-aktier, maks.	30%
Likvider, maks.	50%
Lånefinansiering, maks.	50%

Større ligheder end forskelle

Investeringsprodukterne fra henholdsvis SmallCap Danmark A/S og Investeringsforeningen SmallCap Danmark er nært beslægtede. De baserer sig på samme grundkoncept og investeringsfilosofi, og der er samme investeringsteam bag de to enheder. Det betyder, at de to aktieporteføljer er meget sammenfaldende.

For nye midler er det dog bestyrelsens (sammenfaldende i de to enheder) holdning, at Investeringsforeningen SmallCap Danmark normalt er et marginalt bedre produkt – uanset om midlerne er placeret i en pensionsordning, er frie midler eller selskabsmidler. Det skyldes, at foreningen ikke er underlagt dobbeltbeskatning, som det er tilfældet for SmallCap Danmark A/S.

For eksisterende midler vil fordelene ved en eventuel omlægning fra aktier i SmallCap Danmark A/S til Investeringsforeningen SmallCap Danmark være afhængig af, om der er tale om pensionsmidler, frie midler eller selskabsmidler.

For eksisterende pensionsmidler vil det under normale markedsforhold være en fordel at omlægge fra SmallCap Danmark A/S til Investeringsforeningen SmallCap Danmark på grund af dobbeltbeskatningsproblematikken. For eksisterende frie midler vil en omlægning ikke være en fordel, hvis der er opnået en avance på aktier i SmallCap Danmark A/S, da et salg vil udløse en skattebetaling. I tilfælde af et tab på aktier i SmallCap Danmark A/S vil en omlægning formodentlig være en fordel, da der både kan realiseres et skattemæssigt underskud (til modregning i kommende

avancer på andre aktieinvesteringer eller investeringsbeviser) samtidig med, at udsigten til en fornyet kursstigning bevares nogenlunde uændret.

For eksisterende selskabsmidler er sagen mere kompliceret, da en række individuelle forhold, bl.a. selskabets ejertid af eventuelle aktier i SmallCap Danmark A/S, spiller ind. I tilfældet med eksisterende selskabsmidler kan det være en fordel at søge individuel rådgivning hos sin finansielle rådgiver.

Tekniske forskelle

Placeringsreglerne afviger mellem foreningen og aktieselskabet. Foreningen har snævrere lovgivningsbestemte rammer end dem, bestyrelsen har fastlagt for aktieselskabet. F.eks. må foreningen højst placere 10% af formuen i en enkelt aktie, ligesom foreningen ikke må investere for lånte penge. På de to områder har bestyrelsen givet bredere rammer til aktieselskabet, som det fremgår af nedenstående tabel.

Dobbeltbeskatningsproblematikken er ikke eksisterende for foreningen, hvorimod aktieselskabet er skattepligtigt af realiserede kursgevinster på aktier, som selskabet har ejet i mindre end tre år. Det indebærer, at skatteproblematikken spiller en stor rolle i investeringsbeslutningerne. Normalt vil aktieselskabet ikke med økonomisk fornuft kunne sælge en aktie med stor urealiseret aktieavance, der er tæt på de tre år. Det hæmmer fleksibiliteten og kan skade afkastet før skat og er ligeledes den væsentligste årsag til, at porteføljerne kan afvige lidt fra hinanden.

Forskelle i placeringsrammer	SmallCap Danmark A/S	Investeringsforeningen SmallCap Danmark
Likviditetsandel	Maks. 50%	Maks. 20%
Lånefinansierede aktiekøb	Maks. 50%	Ikke muligt
Største enkeltpositioner	Maks. 20% i én aktie	Maks. 10% i én aktie
Summen af de største positioner	Summen af de tre største positioner må højst udgøre 45%	Summen af aktier på 5-10% må højst udgøre 40%



Aktien og investorerne

Aktiekapital

SmallCap Danmark A/S' aktiekapital på 111.573.300 kr. er opdelt i 5.578.665 stk. aktier a nominelt 20 kr. Aktiekapitalen er ikke opdelt i aktieklasser.

Aktiekapitalen er i året nedsat med 8.000.000 kr. (400.000 stk.) ved annullering af egne aktier og øget med 1.573.300 kr. (78.667 stk.) i forbindelse med udnyttelse af warrants.

Selskabets bestyrelse er i henhold til vedtægternes § 3B bemyndiget til udstedelse af tegningsretter på op til 295.000 stk. aktier. Bestyrelsen har i 2006 udnyttet dele af denne bemyndigelse til at tildele tre ledende medarbejdere warrants til tegning af sammenlagt 236.000 stk. aktier. Heraf resterer tegningsrettigheder til køb af i alt 157.333 stk. aktier svarende til 2,8% af aktiekapitalen. De resterende tegningsrettigheder kan udnyttes med halvdelen i hvert af årene 2008 og 2009. Hovedvilkårene i warrantprogrammet er nærmere beskrevet i afsnittet incitamentsprogrammer samt note 3 til regnskabet på side 43.

Egne aktier

Selskabets beholdning af egne aktier udgjorde den 31. december 2007 255.601 stk. svarende til 4,6% af aktiekapitalen. Den 31. december 2006 udgjorde beholdningen af egne aktier 327.861 stk. svarende til 5,6% af den daværende aktiekapital. Beholdningen af egne aktier er i året reduceret med 400.000 stk. ved annullering og 9.448 stk. ved aktierelateret aflønning samt øget med netto 337.188 stk. ved opkøb i markedet. De i året gennemførte opkøb i markedet er sket med en gennemsnitlig rabat i forhold til indre værdi på 4,9%. Beholdningen af egne aktier udgjorde

den 31. januar 2008 322.301 stk. svarende til 5,8% af aktiekapitalen. Selskabet har bemyndigelse til køb af indtil 10% egne aktier. Bemyndigelsen er gældende frem til den 23. oktober 2008. Selskabets bestyrelse vil på den ordinære generalforsamling den 2. april 2008 søge bemyndigelsen fornyet.

I henhold til selskabets interne regler for handel med egne aktier kan selskabet ikke disponere i egne aktier i et tidsrum på tre uger op til offentliggørelse af delårs- og årsrapporter eller andre væsentlige meddelelser.

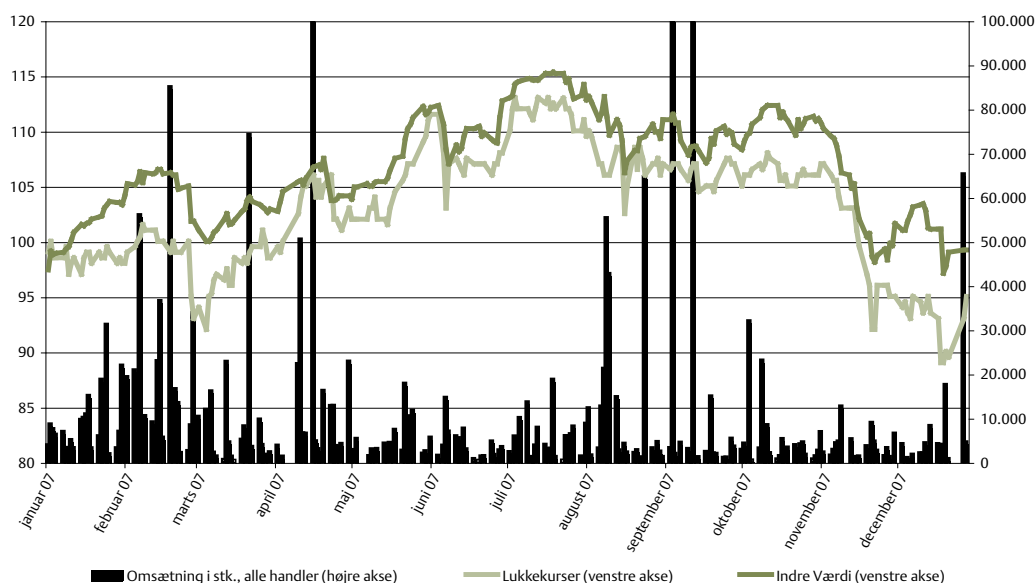
Egne aktier nedskrives til nul over egenkapitalen.

Bestyrelsen vil indstille til generalforsamlingen den 2. april 2008, at beholdningen af egne aktier annulleres.

Udvikling i aktien

SmallCap Danmark A/S' aktier er optaget til notering på Fondsbørsen (ISIN: DK0010305077). Selskabets aktier har siden den 1. januar 2004 indgået i SmallCap+-segmentet. SmallCap+-segmentet er et undersegment af SmallCap-segmentet for aktier udstedt af selskaber, der efterlever en række krav, der er noget højere end minimumskravene for børsnoterede selskaber. Disse krav omfatter bl.a. bedre information i form af investorpræsentationer og kvartalsmeddelelser samt bedre likviditet i selskabets aktie.

Børskursen på selskabets aktier var ultimo 2006 99,0 kr. pr. aktie (indre værdi var på dette tidspunkt 98,6 kr. pr. aktie). Ultimo 2007 var børskursen 95,0 kr. pr. aktie (indre værdi var ultimo 2007 100,7 kr. pr. aktie). Aktionærerne modtog den 23. april 2007 et udbytte på 4 kr. pr. aktie.



	2005	2006	2007
Totalomsætning, mio. kr.	200,7	255,1	251,3
Gennemsnitlig omsætning pr. dag, kr.	793.417	1.028.791	1.013.097
Antal børsdage uden handel	3	4	8

Omsætningen i selskabets aktier udgjorde i 2007 251,3 mio. kr., hvilket er på niveau med 2006. Årets omsætning svarer til 45% af det gennemsnitlige antal cirkulerende aktier. I 2007 var der otte børsdage uden handel med selskabets aktier.

Selskabet offentliggør på daglig basis den indre værdi af selskabets aktier for herved at medvirke til en prisdannelse i aktien, som afspejler de underliggende værdier. Selskabets aktier har i 2007 handlet med en gennemsnitlig afvigelse i forhold til indre værdi på 3,6%, hvilket er på niveau med 2006. I 2007 var der i markedet et gennemsnitligt spread (forskel mellem bud- og udbudskursen) på 1,3%, hvilket er på niveau med det gennemsnitlige spread i 2006 på 1,6%. Spreadet er væsentligt lavere end kravet for deltagelse i SmallCap+ på 4%.

Handlen i selskabets aktier understøttes af en market-makerordning, hvor det under normale omstændigheder er muligt at købe og sælge for mere end 1.000 stk. aktier ad gangen til priser tæt på den indre værdi.

	2005	2006	2007
Gennemsnitlig afvigelse ift. IV	2,8%	3,6%	3,6%
Gennemsnitlig spread	1,4%	1,6%	1,3%

Udlodning

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der for 2007, i lighed med for 2006, udloddes et udbytte på 4 kr. pr. aktie svarende til et direkte afkast på 4,2%.

Selskabets udbyttepolitik er at udbetale et attraktivt udbytte, der afspejler resultatudviklingen. Under forudsætning af et tilfredsstillende, positivt resultat er det selskabets hensigt at udbetale et udbytte svarende til et direkte afkast (udbytte i procent af børskursen ultimo året), der mindst er på niveau med renten på langfristede danske statsobligationer. Renten på langfristede danske statsobligationer var ved udgangen af 2007 4,4%.

Beskatning

Såfremt der er tale om aktier erhvervet for frie midler, beskattes realiserede kursgevinster og udbytter som aktieindkomst. Aktieindkomst på indtil 45.500 kr. beskattes i 2007 med 28%, mens aktieindkomst herudover beskattes med 43%.

Er der tale om aktier erhvervet for pensionsmidler, beskattes kursgevinster og udbytter med 15% p.a.

Realiserede kursgevinster på aktier ejet af selskaber og erhvervsdrivende fonde beskattes med 25%, når de afhændes inden for tre år efter erhvervelsestidspunktet. Kursgevinster på aktier – der afhændes mere end tre år efter erhvervelsestidspunktet – er skattefrie. For så vidt angår udbytter medregnes 66% af beløbet i den skattepligtige indkomst svarende til en effektiv beskatning på 16,5%.

Ovenstående beskrivelse er ikke en fuldstændig beskrivelse af beskatningsforholdene, der kan være afhængige af en række individuelle forhold. Aktionærer, der ønsker en nærmere afklaring af deres skattemæssige forhold, opfordres til at kontakte deres revisor eller søge anden professionel rådgivning.

Ejerforhold

Følgende aktionærer ejer mere end 5% af selskabets aktier:

1/2 af 1972 A/S (selskabet er ejet af Jens Erik Høst og Erik K. Skjøtt), ejerandel 15,1%
C/o Erik K. Skjøtt
Bukkeballevvej 51
2960 Rungsted Kyst

Harald Simonsens Ejendoms kontor, ejerandel 7,9%
Østbanegade 21
2100 København Ø

Den Professionelle Forening LD, ejerandel 5,2%
C/o Fms af 2004 A/S
Vendersgade 28
1363 København K

Insiderregler

I henhold til selskabets interne regler må medlemmer af selskabets bestyrelse, direktion og medarbejdere under normale omstændigheder disponere i selskabets aktier i et tidsrum på seks uger efter offentliggørelse af delårs- og årsrapporter.

Generalforsamling

Selskabets ordinære generalforsamling afholdes den 2. april 2008 kl. 15.30 i Forsikringens Hus, Amaliegade 10, 1256 København K.

IR-Politik og Corporate Governance

Formål med IR-politikken

SmallCap Danmark A/S tilstræber at have tilfredse og velinformerede investorer.

Formålet med SmallCap Danmark A/S' IR-tiltag er at sikre, at nuværende, potentielle investorer og øvrige relevante interessenter har lige adgang til fyldestgørende og pålidelig information om alle væsentlige og kurspåvirkende forhold – samt at medvirke til, at prisen på selskabets aktier så vidt muligt afspejler værdien af selskabet.

IR-tiltag

SmallCap Danmark A/S ønsker åbenhed og vil derfor løbende arbejde for, at informationsniveauet og kommunikationen med investorerne udbygges. Alle væsentlige oplysninger om selskabet offentliggøres på en pålidelig og fyldestgørende måde.

Alle væsentlige og kurspåvirkende forhold offentliggøres uden forsinkelse via OMX i København. Selskabet følger alle OMX's anbefalinger, i det omfang det er relevant.

Selskabet opfylder forudsætningerne for deltagelse i SmallCap⁺-segmentet, hvilket blandt andet indebærer, at selskabet offentliggør kvartalsrapporter og afholder webcasts.

Den indre værdi af selskabets aktier offentliggøres dagligt med henblik på at understøtte en effektiv prisdannelse på selskabets aktier.

Selskabet har etableret en marketmakerordning. Selskabets marketmaker stiller løbende købs- og salgspriser og medvirker til, at det under normale forhold er muligt at erhverve og afhænde mere end 1.000 stk. aktier ad gangen til priser tæt på selskabets indre værdi.

Nye aktionærer vil, inden for 14 dage efter de er registreret i selskabets aktiebog, modtage en "velkomstpakke" indeholdende årsrapport, den seneste delårsrapport og forespørgsel om, hvordan den enkelte aktionær fremover ønsker at blive orienteret om udviklingen i selskabet.

Selskabets hjemmeside

Selskabets hjemmeside www.smallcap.dk/as er et vigtigt middel i selskabets kommunikation med investorerne.

På hjemmesiden kan man blandt andet finde:

- Uddybende information om selskabets koncept og strategi.

- Den seneste offentliggjorte information om selskabets portefølje.
- Årsrapporter og delårsrapporter for de sidste 5 år.
- Alle offentliggjorte børsmeddelelser inden for 3 måneder.
- Alle afholdte webcasts.
- Finanskalender med oplysning om datoer for offentliggørelse af kommende delårsrapporter.
- Den daglige indre værdi samt kursudviklingen på selskabets aktie.
- Oplysninger om selskabets bestyrelse, direktion og medarbejdere.
- Hvordan man kommer i kontakt med selskabets ledelse og medarbejdere.
- Mulighed for at bestille investormateriale og oplysning om, hvordan man ønsker at blive holdt løbende orienteret om udviklingen i selskabet.

IR-kontakt

IR-relaterede spørgsmål besvares af Jens Erik Høst på telefon 33 30 66 00.

Corporate Governance

SmallCap Danmark A/S fokuserer i sin selskabsledelse på at sikre en god og langsigtet forvaltning af aktionærernes midler. En grundlæggende forudsætning for dette er at udøve god Corporate Governance, hvorfor selskabet følger OMX i Københavns løbende anbefalinger for god selskabsledelse, i det omfang det er relevant.

SmallCap Danmark A/S' bestyrelse består af fem personer. De generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer afgår hvert år, men kan genvælges.

Bestyrelsen har ansvaret for den overordnede ledelse af selskabet og ansætter en direktion til at lede selskabets daglige drift. Bestyrelsen tager løbende stilling til, at forretningsorden og retningslinjer er relevante og opdaterede.

Der er blandt andet udfærdiget retningslinjer for:

- Handel med værdipapirer, inklusive ledelsens handel med selskabets aktier.
- Regler til sikring af oplysningsforpligtelsernes overholdelse.
- Regler for handel med selskabets egne aktier.
- Regler til modvirkning af insiderhandel og sikring af, at interne oplysninger ikke videregives.

Incitamentsprogrammer

SmallCap Danmark A/S har indgået aftale om incitamentsbaseret aflønning med dets ledende medarbejdere. Aftalen belønner værdiskabelse for selskabets aktionærer.

Selskabet har to incitamentsprogrammer; 1) et bonusprogram, der honorerer relativ værdiskabelse, dvs. afkast ud over markedsniveauet og 2) et warrantprogram, der honorerer absolut værdiskabelse ud over et fastsat absolut afkastkrav, dvs. kursstigninger i selskabets aktie ud over det fastsatte niveau.

Bonusaftalen indebærer, at der i tillæg til medarbejderens faste løn kan optjenes en bonus, forudsat der i året er opnået en forrentning af primoegenkapitalen før skat på mere end 10%. Aftalen indebærer, at der afsættes en bonuspulje til de omfattede medarbejdere, der opgøres som 20% af det afkast hvormed forrentningen af primoegenkapitalen før skat overstiger stigningen i selskabets benchmark, KFMX-indekset. Egenkapitalforrentningen opgøres efter fradrag af ordinære driftsomkostninger, men før eventuelle ekstraordinære driftsomkostninger og bonus. Såfremt der er gennemført kapitaludvidelser i året forhøjes primoegenkapitalen med en forholdsmæssig andel heraf.

Der fastsættes årligt et maksimum for det beløb der kan udbetales som bonus. For 2007 er dette maksimum fastsat således at summen af selskabets ordinære driftsomkostninger og bonus til udbetaling ikke kan overstige 3% af den gennemsnitlige egenkapital over året. For 2008 er maksimum ligeledes fastsat til 3%.

Beløb ud over det fastsatte maksimum overføres til næste år og udbetales under forudsætning af, at forrentningen af primoegenkapitalen før skat da

overstiger stigningen i selskabets benchmark, KFMX-indekset, samt at summen af fremført bonus og det efterfølgende års bonuspulje da ikke overstiger det da gældende maksimum.

Oplysninger om optjente og udbetalte beløb i henhold til selskabets bonusordning findes i note 3 til regnskabet på side 41.

Selskabets warrantsprogram opererer med et afkastkrav, der indebærer, at programmet aflønner afkast i selskabet ud over 7,5% p.a. efter selskabsskat.

Programmet omfattede oprindeligt tegningsrettigheder til i alt 236.000 aktier, svarende til 4% af aktiekapitalen. Programmet er inddelt i tre lige store trancher der kan udnyttes i 2007, 2008 og 2009. Første tranche blev udnyttet i foråret 2007 hvor der blev tegnet 78.667 stk. aktier til kurs 71,95. De resterende trancher udgør således tegningsrettigheder til 157.333 stk. aktier.

Tegningskursen opgøres som kursen på tildelingstidspunktet, der var 72,375 kr. pr. aktie, med tillæg af det fornævnte afkastkrav på 7,5% p.a. samt korrigeret for udbetalt dividende i perioden siden tildelingen. Tegningskursen for den tranche der kan udnyttes i 2008 er således 76,9 - 80,7 kr. pr. aktie afhængigt af udnyttelsestidspunktet og tilsvarende 82,6 - 86,7 kr. pr. aktie for den tranche der kan udnyttes i 2009.

I opgørelsen af den indre værdi af selskabets aktier, herunder den dagligt offentliggjorte indre værdi, tages der hensyn til warrants ved fuld udvanding.

Oplysninger om warrantprogrammet er endvidere indeholdt i note 3 til regnskabet på side 41.



Bestyrelse og direktion



Jan O. Frøshaug



Erik K. Skjøtt



Niels Roth



Laurids A. Jessen



Per Søndergaard Pedersen



Direktion, Jens Erik Høst

Ejerandele

Bestyrelse og ledende medarbejders beholdning af aktier.

Navn	Antal aktier, stk.	Kursværdi, t.kr.	% af kapital
Jan O. Frøshaug	20.000	1.630	0,36
Erik K. Skjøtt	516.300	42.078	9,25
Laurids A. Jessen	145.000	11.818	2,60
Niels Roth	115.000	9.372	2,06
Per Søndergaard Pedersen	20.000	1.630	0,36
Jens Erik Høst	511.559	41.692	9,17
Steffen Schouw	38.845	3.166	0,70
Christian Reinholdt	44.925	3.661	0,81
I alt	1.411.629	115.047	25,31

Bestyrelse

Jan O. Frøshaug, formand

Direktør

Medlem af bestyrelsen siden den 14. marts 2002

Medlem af bestyrelsen i:

Absolute Return Partners LLP, Advisory Board, formand
Dicentia A/S, formand
Engel Holding A/S, formand
Investeringsforeningen SmallCap Danmark, formand
Mandag Morgen A/S, formand
Trafalgar House Trustee Ltd, formand
Vega Invest e.u.r.l., formand
Visma A/S, formand
Capital 4 Management Fondsmæglerselskab A/S
Ringier AG
Veronis Suhler Stevenson Inc, advisory board

Erik K. Skjøtt, næstformand

Direktør

Medlem af bestyrelsen siden den 6. januar 2000

Medlem af bestyrelsen i:

Aktieselskabet af 1/2 1972, formand
Demenskontakten A/S, formand
Eksuda A/S, formand
Investeringselskabet TUE af 1. april 2000 A/S, formand
Skjøtt & Co. A/S, formand
Biludan Gruppen A/S
Harald Simonsen Ejendomskontor ApS
Investeringsforeningen SmallCap Danmark
Schaumann Boligudvikling K/S

Niels Roth

Direktør

Medlem af bestyrelsen siden den 23. marts 2004

Medlem af bestyrelsen i:

Friheden Invest A/S, formand
Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje, F.m.b.a., formand
NPC A/S, formand
Brøndbyernes IF Fodbold A/S
Investeringsforeningen SmallCap Danmark
Realdania
TK Development A/S
Zira Invest ApS, direktør

Laurids A. Jessen

Direktør

Medlem af bestyrelsen siden den 14. marts 2002

Medlem af bestyrelsen i:

Blücher Holding A/S, formand
Investeringsforeningen SmallCap Danmark
Danebrog ApS, direktør

Per Søndergaard Pedersen

Direktør

Medlem af bestyrelsen siden den 14. marts 2002

Medlem af bestyrelsen i:

Aalborg Boldspilklub A/S, formand
Bjørk & Maigaard ApS, formand
Business Institute Aalborg A/S, formand
Celenia Software A/S, formand
EIPE Holding A/S, formand
J. A. Plastindustri A/S, formand
Lindgaard A/S, formand
NOWACO Group A/S, formand
Oblecto A/S, formand
PL Holding Aalborg A/S, formand
TBP Invest, Aalborg A/S, formand
VICH 4305 ApS, formand
Dansk Reservekraft ApS
Hedegaard A/S
Investeringsforeningen SmallCap Danmark
JMI A/S
Kollegiefonden Bikuben
Marius A/S
Musikkens Hus
OKF Holding A/S
Skandia Kalk International Trading A/S
Spar Nord Bank A/S
TK Development A/S
Toppenberg Maskinfabrik A/S
9000 Lux A/S
A.S.P. Ejendom ApS, direktør
PSP Holding ApS, direktør

Direktion

Jens Erik Høst

Adm. direktør siden den 1. april 2000

Medlem af bestyrelsen i:

Aktieselskabet af 1/2 1972
Copenhagen Investor A/S
A/S PSE 38 nr. 1836
A/S PSE 5069
Schaumann Boligudvikling K/S
Schaumann Properties A/S

Ledelsens regnskabsberetning

Alle tal i dette afsnit er koncerntal.

Selskabets resultat for 2007

SmallCap Danmark A/S' resultat for 2007 blev 13,9 mio. kr. før skat mod 205,0 mio. kr. før skat i 2006. Resultat efter skat blev 35,3 mio. kr., hvilket skal sammenholdes med et resultat på 192,5 mio. kr. i 2006. Udviklingen skyldes de ændrede markedsvilkår, som 2007 har været præget af.

Selskabets investeringsresultat blev på 18,3 mio. kr. I 2006 gav investeringerne et resultat på 222,4 mio. kr. For en nærmere gennemgang af udviklingen i selskabets investeringer i 2007 henvises til ledelsens årsberetning, side 4.

Resultatopgørelse i hovedtal, mio. kr.	2006	2007	Ændring
Investeringsresultat	222,4	18,3	-204,1
Andre finansielle poster, netto	0,1	2,7	2,6
Ordinære driftsomkostninger	-7,6	-7,1	0,5
Bonus	-9,9	0,0	9,9
Resultat før skat	205,0	13,9	-191,1
Skat	-12,5	21,3	33,8
Resultat efter skat	192,5	35,3	-157,2

Selskabets ordinære driftsomkostninger blev på 7,1 mio. kr. mod 7,6 mio. kr. i 2006. Kontor- og personalefællesskabet med Investeringsforeningen SmallCap Danmark har i 2007 haft effekt for et fuldt kalenderår, hvilket afspejles i en omkostningsreduktion på 0,5 mio. kr. fra 2006 til 2007. Også sidste år gav kontor- og personalefællesskabet en reduktion i selskabets omkostninger, men kun fra maj måned.

Selskabets ledende medarbejdere har en resultatafhængig aflønningsordning, der udløser bonus, når der skabes et afkast, som overstiger markedsafkastet (læs nærmere om selskabets incitamentsprogrammer på side 25). De ledende medarbejdere opnåede ikke bonus i 2007, til trods for selskabets positive afkast og et afkast på 5,4% mere end KFMX, idet et af kravene for at udløse bonus er, at selskabet opnår en forrentning af primoegenkapitalen på mindst 10%. Den resultatafhængige bonus var på 9,9 mio. kr. i 2006.

Der er i årsrapporten for 2007 indtægtsført skat på 21,3 mio. kr. (3,8 pr. aktie). I 2006 blev der afsat 12,5 mio. kr. (2,2 kr. pr. aktie) i skat svarende til en effektiv skattesats på 6,1%. Årsagen til den store ændring skyldes primært ændring i aldersfordelingen af selskabets

aktier jf. omtale i afsnittet porteføljens aldersfordeling og skat. I 2007 vedtog regeringen en nedsættelse af selskabsskatten fra 28% til 25%. Sænkningen betød en nedregulering af den pr. 31. december 2006 udskudte skat med 3,5 mio. kr.

Resultatdisponering og udlodning

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der for regnskabsåret 2007 udloddes et udbytte på 4,0 kr. pr. aktie. Udbyttet for 2007 er uændret fra 2006. Udlodningen svarer – i overensstemmelse med selskabets udbyttepolitik – til et direkte afkast på niveau med renten på langfristede statsobligationer. Opgjort i forhold til børskursen ultimo 2007 modsvarer årets udbytte et direkte afkast på 4,2%. Det samlede udbytte udgør 21,3 mio. kr. svarende til 60,9% af årets resultat. Bestyrelsen foreslår, at den resterende del af årets resultat, 14,0 mio. kr., overføres til næste år.

Balancen

Balancesummen udgjorde den 31. december 2007 580,4 mio. kr. mod 602,0 mio. kr. i 2006. Aktivmassen består primært af børsnoterede værdipapirer, 457,3 mio. kr. (530,0 mio. kr.), og likvider, 118,9 mio. kr. (70,8 mio. kr.). Værdipapirbeholdningen udgjorde ultimo 2007 84,9% af selskabets egenkapital mod 95,9 % ultimo 2006.

Egenkapitalen var den 31. december 2007 538,9 mio. kr. Ultimo 2006 udgjorde egenkapitalen 552,6 mio. kr. Faldet på netto 13,7 mio. kr. er sammensat af årets resultat på 35,3 mio. kr., nettokøb af egne aktier for 32,9 mio. kr. (ekskl. annullering af egne aktier) fratrukket udbetalt udbytte på 21,8 mio. kr. samt kapitaludvidelse i forbindelse med udnyttelse af warrantprogram på 5,7 mio. kr.

Balance i hovedtal, mio. kr.	2006	2007	Ændring
Værdipapirer	530,0	457,3	-72,7
Likvider	70,8	118,9	48,1
Andre aktiver	1,2	4,2	3,0
Aktiver i alt	602,0	580,4	21,6
Egenkapital	552,6	538,9	-13,7
Udskudt skat	31,2	7,5	-23,7
Andre passiver	18,2	34,0	15,8
Passiver i alt	602,0	580,4	21,6



Egenkapitalen svarer til en indre værdi på 101,2 kr. pr. aktie før hensyntagen til udstedte warrants.

Udnyttelsesvilkår m.m. for warrantprogrammet er nærmere beskrevet i note 3. Tages der hensyn til udstedte warrants (ved fuld udvanding) udgør indre værdi pr. 31. december 2007 100,7 pr. aktie.

Udskudt skat udgjorde den 31. december 2007 7,5 mio. kr. mod 31,2 mio. kr. ultimo 2006.

Andre passiver, der primært består af gæld til kreditinstitutter og diverse skyldige omkostninger, udgjorde ultimo 2007 34,0 mio. kr. mod 18,2 mio. kr. ultimo året før.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der for regnskabsåret 2007 udloddes et udbytte på 4,0 kr. pr. aktie.

Porteføljens aldersfordeling og udskudt skat

De senere års markante kursstigninger i aktiemarkedet og ikke mindst på flere af aktierne i selskabets portefølje betyder, at porteføljen i dag indeholder betydelige urealiserede avancer. SmallCap Danmark A/S er som udgangspunkt en langsigtet investor, og for kerneinvesteringerne betyder dette, at de som udgangspunkt er i porteføljen over en treårig tidshorisont.

Ifølge skattereglerne for selskaber er realiserede avancer på aktier, der har været ejet i mere end tre år, skattefrie.

Bestyrelsen besluttede i november 2006 at ændre selskabets metode til opgørelse af udskudt skat (dvs. hensat skat af urealiserede kursgevinster), således at den anvendte skattesats gradvist reduceres i takt med, at en aktie nærmer sig treårsdagen. Udgangspunktet for metoden er således en gradvist aftagende sandsynlighed for skattepligtig realisation af kursgevinst jo tættere en aktie er på treårsdagen.

Udskudt skat er reduceret fra 31,2 mio. kr. i 2006 til 7,5 mio. kr. i 2007. En analyse af selskabets portefølje viser, at det forhold at porteføljen ultimo 2007 er blevet et år ældre har medført en væsentlig reduktion af udskudt skat. En uændret portefølje og børskurs i forhold til ultimo 2006 vil have reduceret den udskudte skat primo med ca. 18. mio. kr. Udgangen af 2007 var præget af væsentlige kursfald på markedet, hvilket har betydet en værdiforringelse af porteføljen, hvilket også afspejles i årets udskudte skat.

SmallCap Danmark A/S har den 31. december 2007 skattefrie urealiserede kursgevinster på 58,8 mio. kr. samt urealiserede kursgevinster på 85,0 mio. kr., der her i løbet af 2008 vil overgå til skattefrihed, da de har været ejet i mere end 3 år.

Alder	2006 mio. kr.		2007 mio.kr.	
	Portefølje	Urealiserede kursgevinster	Portefølje	Urealiserede kursgevinster
0-1 år	222,7	46,3	186,0	-6,4
1-2 år	136,2	82,1	60,1	31,9
2-3 år	159,1	112,0	117,3	85,0
> 3 år	12,1	9,5	84,8	58,8
I alt	530,1	249,9	448,2	169,3

Ledelsens påtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2007 for koncernen og moderselskabet Small Cap Danmark A/S omfattende ledelsespåtegning, ledelsens årsberetning, ledelsens regnskabsberetning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter.

Årsrapporten for koncernen er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards, som er godkendt af EU, og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. Årsrapporten for moderselskabet er aflagt efter årsregnskabsloven.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporterne, med supplerende beretninger, giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2007 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar-31. december 2007.

Årsrapporterne indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

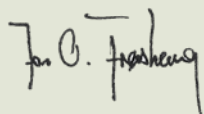
København den 11. marts 2008

Direktion



Jens Erik Høst

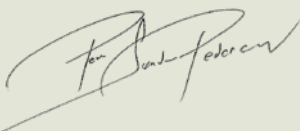
Bestyrelse



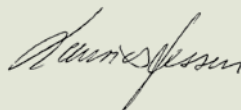
Jan O. Frøshaug, formand for bestyrelsen



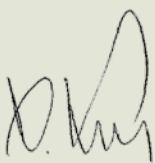
Erik K. Skjøtt



Per Søndergaard Pedersen



Laurids A. Jessen



Niels Roth

Den uafhængige revisors påtegning

Til aktionærerne i SmallCap Danmark A/S

Vi har revideret årsrapporten for SmallCap Danmark A/S for regnskabsåret 1. januar-31. december 2007, omfattende ledelsespåtegning, ledelsens årsberetning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter side 1-49 for såvel koncern som moderselskab. Årsrapporten for koncernen aflægges efter International Financial Reporting Standards, som er godkendt af EU, og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. Årsrapporten for moderselskabet aflægges efter årsregnskabsloven.

Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards, som godkendt af EU, og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. 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 udførelse 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 revisionsstandards. 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.

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 virksomhedens 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 virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udførte 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 koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 1. januar-31. december 2007 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar-31. december 2007 i overensstemmelse med henholdsvis International Financial Reporting Standards, som godkendt af EU, og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber og årsregnskabsloven.

København den 11. marts 2008

Ernst & Young

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Carsten Collin
statsautoriseret revisor

Mads Jensen
statsautoriseret revisor

Anvendt regnskabspraksis (koncern)

Generelt

Koncernårsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med internationale regnskabsstandarder (IFRS), som er godkendt af EU og IFRS-bekendtgørelsen, samt de krav Fondsbørsen i øvrigt stiller til regnskabsaflægelse for børsnoterede selskaber.

Årsrapporten er udarbejdet med udgangspunkt i det historiske kostprisprincip med undtagelse af finansielle aktiver der indregnes til dagsværdi via resultatopgørelsen.

IFRS 7 og ændringer til IAS 1 er implementeret, hvilket ikke har givet anledning til ændringer i anvendt regnskabspraksis, men alene oplysninger til årsrapporten. De øvrige af IASB vedtagne fortolkningsbidrag er ikke relevante.

Den anvendte regnskabspraksis for koncernen er uændret i forhold til sidste år.

Ny regnskabsregulering

Der er ikke ved udgangen af 2007 trådt standarder m.v. i kraft der væsentligt vil påvirke koncernens regnskabsaflæggelse.

Konsolideringsprincipper

Koncernårsrapporten omfatter årsrapporten for moderselskabet og de selskaber, hvori moderselskabet ejer mere end 50 % af aktiekapitalen, eller hvori moderselskabet på anden måde udøver bestemmende indflydelse. Erhvervede datterselskaber medtages i resultatopgørelsen fra købstidspunktet, og solgte selskaber medtages indtil salgstidspunktet.

Koncernårsrapporten udarbejdes på grundlag af regnskaber for moderselskabet og dattervirksomhederne ved sammenlægning af regnskabsposter med ensartet indhold og med efterfølgende eliminering af interne transaktioner, interne aktiebesiddelser og mellemværender samt urealiserede koncerninterne fortjenester og tab. Koncernårsrapporten er baseret på regnskaber udarbejdet i overensstemmelse med den anvendte regnskabspraksis for SmallCap Danmark A/S koncernen.

Kritisk regnskabspraksis

SmallCap Danmark A/S indregner investeringer til dagsværdi med regulering over resultatopgørelsen. Den anvendte regnskabspraksis betyder i praksis at der i årets nettoresultat også er indregnet urealiserede gevinster/tab, hvorfor der som følge heraf kan være væsentlige afvigelser fra år til år i det viste nettoresultat, i forhold til realiseret nettoresultat.

Segmentoplysninger

Det er ledelsens vurdering at selskabet kun opererer med ét segment.

Den væsentligste anvendte regnskabspraksis er følgende:

Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde selskabet, og aktivets værdi kan måles pålideligt. Forpligtelser indregnes i balancen, når de er sandsynlige og kan måles pålideligt. Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost. Visse finansielle aktiver og forpligtelser måles til amortiseret kostpris, hvorved der indregnes en konstant effektiv rente over løbetiden. Amortiseret kostpris opgøres som oprindelig kostpris med fradrag af eventuelle afdrag samt tillæg/fradrag af den akkumulerede amortisering af forskellen mellem kostpris og nominelt beløb. Ved indregning og måling tages hensyn til gevinster, tab og risici, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen. Indtægter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtigelser, der måles til dagsværdi eller amortiseret kostpris. Endvidere indregnes omkostninger, der er afholdt for at opnå årets indtjening, herunder afskrivninger, nedskrivninger og hensatte forpligtelser samt tilbageforsler som følge af ændrede regnskabsmæssige skøn af beløb, der tidligere har været indregnet i resultatopgørelsen.

Indregning af indtægter

Som indtægt indregnes realiserede og urealiserede kursgevinster og tab på værdipapirer, og modtagne udbytter indregnes under investeringsresultatet. Renteindtægter m.v. indregnes under finansielle poster, netto.

Indregning af udgifter

Renteudgifter m.v. indregnes under finansielle poster, netto.

Driftsomkostninger

Personaleomkostninger: Gager, bidrag til social sikring, feriepenge, bestyrelses honorar, bonus til medarbejdere og aktiebaseret vederlæggelse, jfr. særskilt beskrivelse, indregnes i det regnskabsår hvor arbejdsydelsen er udført for koncernen. Herudover indregnes omkostninger såsom kurser, annoncering og øvrige omkostninger afholdt i forbindelse med det ansatte personale.

Pensioner: Koncernen har en række aftaler, hvor koncernen betaler til bidragsbaserede pensionsordninger. Disse beløb indregnes i resultatopgørelsen for de regnskabsår de vedrører.

Aktiebaseret vederlæggelse: Koncernen har en række kontantbaserede aftaler omkring aktiebaseret vederlæggelse. Dagsværdien af de ydelser som de ansatte leverer som modydelse, periodiseres over optjeningsperioden. Det samlede beløb, der indregnes over optjeningsperioden, fastsættes på baggrund af dagsværdien af de tildelte warrants. Dagsværdien fastsættes på tildelingstidspunktet. Koncernen revurderer ved hver balancedag sine skøn over antallet af warrants, der forventes at blive udnyttet. Eventuelle virkninger af revurderingen af de oprindelige estimater i resultatopgørelsen indregnes med en tilsvarende regulering i egenkapitalen over den resterende bindingsperiode.

Andre omkostninger: Der indregnes her afskrivninger, husleje, edb-omkostninger, omkostninger til børsnotering, advokat, revisor og lignende.

Skat af årets resultat

Skat af årets resultat omfatter dels årets aktuelle skat, dels årets forskydning i den opgjorte udskudte skat samt eventuelle reguleringer vedrørende tidligere år. Selskabet er omfattet af de danske regler om obligatorisk national samskatning for SmallCap Danmark A/S-koncernens tilknyttede virksomheder. Moderselskabet SmallCap Danmark A/S er administrationselskab for samskatningen og afregner som følge heraf alle betalinger af selskabsskat overfor skattemyndighederne.

Den aktuelle selskabsskat fordeles ved afregningen af samskatningsbidraget mellem de samskattede virksomheder i forhold til disses skattepligtige indkomster. I tilknytning hertil modtager virksomheder med skattepligtig underskud samskatningsbidrag fra virksomheder, der har kunnet anvende dette underskud til nedsættelse af eget skattemæssigt overskud.

Indregning af aktiver og forpligtelser

Materielle anlægsaktiver

Materielle anlægsaktiver værdiansættes til kostpris med fradrag af afskrivninger. Afskrivningerne beregnes lineært over aktivernes forventede økonomiske brugstid, der som hovedregel er fastsat fra 3 til 6 år.

Værdipapirer

Værdipapirer klassificeres som finansielt aktiv med regulering til dagsværdi gennem resultatopgørelsen, optages som hovedregel som anlægsaktiv. Værdipapirerne måles ved første indregning til kostpris inklusive transaktionsomkostninger. Efterfølgende reguleringer sker via resultatopgørelsen til dagsværdi på balancedagen. Afkastet af værdipapirer er indeholdt i investeringsresultatet. Dagsværdi for børsnoterede værdipapirer udgøres af børskursen (slutkurs) på balancetidspunktet. Dagsværdien for ikke børsnoterede værdipapirer udgøres, hvor der forefindes et aktivt marked, af markedskursen på balancetidspunktet og ellers af en skønnet markedskurs. Såfremt markedskursen ikke kan skønnes pålideligt, anvendes anskaffelsessummen som dagsværdi.

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris. Der nedskrives til imødegåelse af forventede tab.

Egne aktier

Kostprisen ved erhvervelse af egne aktier fragår direkte i egenkapitalen. Salgsprisen ved en eventuel senere afhændelse vil blive ført direkte over egenkapitalen. Skatteeffekten ved afhændelse af egne aktier indregnes over egenkapitalen.

Forpligtelser

Forpligtelser måles til amortiseret kostpris, medmindre andet er specificeret.

Skat

Skat af årets resultat afsættes med skatten af den opgjorte skattepligtige indkomst for året. Der benyttes her den aktuelle skattesats, for tiden 25 %. Udskudt skat afsættes efter den balanceorienterede gælds- metode og omfatter midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssige og skattemæssige værdier samt eventuelle skattemæssige underskud. Skatteværdien af fremførbare skattemæssige underskud indgår i opgørelsen af den udskudte skat, såfremt det er sandsynligt, at disse og andre skattemæssige aktiver vil blive udnyttet i fremtidig skattepligtig indkomst. Udskudt skat opgøres efter gældende skatteregler og er blandt andet baseret på ledelsens forventning til andelen af værdipapirer der realiseres i kommende regnskabsperioder. Opgørelsen er baseret på en fast systematik, hvor den anvendte skattesats gradvist reduceres i takt med at en aktie nærmer sig trærsdagen (skattefrihed), jf. side 49.

Koncernen er samskattet efter reglerne om tvungen samskatning med moderselskabet SmallCap Danmark A/S som administrationselskab.

Udbytte

Foreslået udbytte indregnes som en forpligtigelse på tidspunktet for vedtagelse på den ordinære generalforsamling (deklareringstidspunktet). Udbytte, som forventes udbetalt for året, vises som en særskilt post under egenkapitalen.

Nøgletal

Nøgletal er beregnet i henhold til Den Danske Finansanalytikerforenings vejledning "Anbefalinger & Nøgletal 2005".

Pengestrømsopgørelse

Pengestrømsopgørelsen viser koncernens pengestrømme fordelt på driftsaktivitet, investeringsaktivitet og finansieringsaktivitet for året, årets forskydning i likvider samt koncernens likvider ved årets begyndelse og slutning.

Pengestrømme fra driftsaktivitet opgøres som koncernens andel af resultatet reguleret for ikke kontante driftsposter, ændring i driftskapital samt betalt selskabsskat.

Pengestrømme fra investeringsaktivitet omfatter betaling i forbindelse med køb og salg af immaterielle, materielle og finansielle anlægsaktiver.

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af moderselskabets aktiekapital og omkostninger forbundet hermed samt optagelse af lån, afdrag på rentebærende gæld samt betaling af udbytte til aktionærer.

Likvider omfatter likvide beholdninger samt kortfristede værdipapirer med en løbetid på under 3 måneder, og som uden hindring kan omsættes til likvide beholdninger, og hvorpå der kun er ubetydelig risiko for værdiændringer.

Anvendt regnskabspraksis (moderselskab)

Generelt

Årsrapporten for moderselskabet er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabsloven (regnskabsklasse D), danske regnskabsvejledninger samt øvrige regnskabsbestemmelser der er gældende for selskaber noteret på Fondsbørsen.

Årsrapporten er udarbejdet med udgangspunkt i det historiske kostprisprincip med undtagelse af finansielle aktiver der indregnes til dagsværdi via resultatopgørelsen.

Den anvendte regnskabspraksis for selskabet er uændret i forhold til sidste år.

Den væsentligste anvendte regnskabspraksis er følgende:

Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde selskabet, og aktivets værdi kan måles pålideligt. Forpligtelser indregnes i balancen, når de er sandsynlige og kan måles pålideligt. Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost. Visse finansielle aktiver og forpligtelser måles til amortiseret kostpris, hvorved der indregnes en konstant effektiv rente over løbetiden. Amortiseret kostpris opgøres som oprindelig kostpris med fradrag af eventuelle afdrag samt tillæg/fradrag af den akkumulerede amortisering af forskellen mellem kostpris og nominelt beløb.

Ved indregning og måling tages hensyn til gevinster, tab og risici, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen. Indtægter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtigelser, der måles til dagsværdi eller amortiseret kostpris. Endvidere indregnes omkostninger, der er afholdt for at opnå årets indtjening, herunder afskrivninger, nedskrivninger og hensatte forpligtelser samt tilbageførslers som følge af ændrede regnskabsmæssige skøn af beløb, der tidligere har været indregnet i resultatopgørelsen.

Indregning af indtægter

Som indtægt indregnes realiserede og urealiserede kursgevinster og tab på værdipapirer, og modtagne udbytter indregnes under investeringsresultatet. Renteindtægter m.v. indregnes under finansielle poster, netto.

Indregning af udgifter

Renteudgifter m.v. indregnes under finansielle poster, netto.

Driftsomkostninger

Personaleomkostninger: Gager, bidrag til social sikring, feriepenge, bestyrelshonorar, bonus til medarbejdere og aktiebaseret vederlæggelse, jfr. særskilt beskrivelse, indregnes i det regnskabsår hvor arbejdsydelsen er udført for selskabet. Herudover indregnes omkostninger såsom kurser, annoncering og øvrige omkostninger afholdt i forbindelse med det ansatte personale.

Pensioner: Selskabet har en række aftaler, hvor selskabet betaler til bidragsbaserede pensionsordninger. Disse beløb indregnes i resultatopgørelsen for de regnskabsår de vedrører.

Aktiebaseret vederlæggelse: Selskabet har en række kontantbaserede aftaler omkring aktiebaseret vederlæggelse. Dagsværdien af de ydelser som de ansatte leverer som modydelse, periodiseres over optjeningsperioden. Det samlede beløb, der indregnes over optjeningsperioden, fastsættes på baggrund af dagsværdien af de tildelte warrants. Dagsværdien fastsættes på tildelingstidspunktet. Selskabet revurderer ved hver balancedag sine skøn over antallet af warrants, der forventes at blive udnyttet. Eventuelle virkninger af revurderingen af de oprindelige estimater i resultatopgørelsen indregnes med en tilsvarende regulering i egenkapitalen over den resterende bindingsperiode.

Andre omkostninger: Der indregnes her afskrivninger, husleje, edb-omkostninger, omkostninger til børsnotering, advokat, revisor og lignende.

Skat af årets resultat

Skat af årets resultat omfatter dels årets aktuelle skat, dels årets forskydning i den opgjorte udskudte skat samt eventuelle reguleringer vedrørende tidligere år. Selskabet er omfattet af de danske regler om obligatorisk national samsbeskatning for SmallCap Danmark A/S-koncernens tilknyttede virksomheder. Moderselskabet SmallCap Danmark A/S er administrationselskab for samsbeskatningen og afregner som følge heraf alle betalinger af selskabsskat overfor skattemyndighederne.

Den aktuelle selskabsskat fordeles ved afregningen af samsbeskatningsbidraget mellem de samsbeskattede virksomheder i forhold til disses skattepligtige indkomster.

I tilknytning hertil modtager virksomheder med skattepligtigt underskud samsbeskatningsbidrag fra virksomheder, der har kunnet anvende dette underskud til nedsættelse af eget skattemæssigt overskud.

Indregning af aktiver og forpligtelser

Materielle anlægsaktiver

Materielle anlægsaktiver værdiansættes til kostpris med fradrag af afskrivninger. Afskrivningerne beregnes lineært over aktivernes forventede økonomiske brugstid, der som hovedregel er fastsat fra 3 til 6 år.

Værdipapirer

Værdipapirer klassificeres som finansielt aktiv med regulering til dagsværdi gennem resultatopgørelsen, optages som hovedregel som anlægsaktiv. Værdipapirerne måles ved første indregning til kostpris inklusive transaktionsomkostninger. Efterfølgende reguleringer sker via resultatopgørelsen til dagsværdi på balancedagen. Afkastet af værdipapirer er indeholdt i investeringsresultatet. Dagsværdi for børsnoterede værdipapirer udgøres af børskursen (slutkurs) på balancetidspunktet. Dagsværdien for ikke børsnoterede værdipapirer udgøres, hvor der forefindes et aktivt marked, af markedskursen på balancetidspunktet og ellers af en skønnet markedskurs. Såfremt markedskursen ikke kan skønnes pålidelig, anvendes anskaffelsessummen som dagsværdi.

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder

Kapitalandele i tilknyttede selskaber værdiansættes efter den indre værdis metode, dvs. til den forholds-mæssige andel af den regnskabsmæssige indre værdi af dattervirksomheden. Et positivt forskelsbeløb mellem anskaffelsessummen og den indre værdi på anskaffelsestidspunktet aktiveres i regnskabet under finansielle anlægsaktiver som en del af kapitalinteresser i dattervirksomheder benævnte goodwill.

Afskrivning af goodwill foretages lineært over en periode på højst 10 år baseret på den forventede levetid. Andel af resultat i dattervirksomhederne indregnes i resultatopgørelsen. Nettoopskrivning i kapitalandele i dattervirksomheder, der overstiger deklareret udbytte fra virksomhederne, henlægges under egenkapitalen under reserver for nettoopskrivning efter den indre værdis metode.

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris. Der nedskrives til imødegåelse af forventede tab.

Egne aktier

Kostprisen ved erhvervelse af egne aktier fragår direkte i egenkapitalen. Salgsprisen ved en eventuel senere afhændelse vil blive ført direkte over egenkapitalen. Skatteeffekten ved afhændelse af egne aktier indregnes over egenkapitalen.

Forpligtelser

Forpligtelser måles til amortiseret kostpris, medmindre andet er specificeret.

Skat

Skat af årets resultat afsættes med skatten af den opgjorte skattepligtige indkomst for året. Der benyttes her den aktuelle skattesats, for tiden 25 %.

Udskudt skat afsættes efter den balanceorienterede gælds metode og omfatter midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssige og skattemæssige værdier samt eventuelle skattemæssige underskud. Skatteværdien af fremførbare skattemæssige underskud indgår i opgørelsen af den udskudte skat, såfremt det er sandsynligt, at disse og andre skattemæssige aktiver vil blive udnyttet i fremtidig skattepligtig indkomst.

Udskudt skat opgøres efter gældende skatteregler og er blandt andet baseret på ledelsens forventning til andelen af værdipapirer der realiseres i kommende regnskabsperioder. Opgørelsen er baseret på en fast systematik, hvor den anvendte skattesats gradvist reduceres i takt med at en aktie nærmer sig treårsdagen (skattefrihed), jf. side 49.

Selskabet er samsbeskattet efter reglerne om tvungen samsbeskatning med moderselskabet SmallCap Danmark A/S som administrationselskab.

Udbytte

Foreslået udbytte indregnes som en forpligtigelse på tidspunktet for vedtagelse på den ordinære generalforsamling (deklareringstidspunktet). Udbytte, som forventes udbetalt for året, vises som en særskilt post under egenkapitalen.

Pengestrømsopgørelse

Pengestrømsopgørelsen viser selskabets pengestrømme fordelt på driftsaktivitet, investeringsaktivitet og finansieringsaktivitet for året, årets forskydning i likvider samt selskabets likvider ved årets begyndelse og slutning.

Pengestrømme fra driftsaktivitet opgøres som selskabets andel af resultatet reguleret for ikke kontante driftsposter, ændring i driftskapital samt betalt selskabsskat.

Pengestrømme fra investeringsaktivitet omfatter betaling i forbindelse med køb og salg af immaterielle, materielle og finansielle anlægsaktiver.

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af moderselskabets aktiekapital og omkostninger forbundet hermed samt optagelse af lån, afdrag på rentebærende gæld samt betaling af udbytte til aktionærer.

Likvider omfatter likvide beholdninger samt kortfristede værdipapirer med en løbetid på under 3 måneder, og som uden hindring kan omsættes til likvide beholdninger, og hvorpå der kun er ubetydelig risiko for værdiændringer.



Resultatopgørelse for 1. januar - 31. december 2007

Moderselskab

2007	2006
t.kr.	t.kr.

52.770	152.178
4.480	4.449
57.250	156.627

-31.455	48.424
6.063	13
6.618	17.161

25.240	187.903
---------------	----------------

-10.023	-4.621
---------	--------

35.263	192.524
---------------	----------------

Koncern

	Note	2007	2006
		t.kr.	t.kr.

Kursreguleringer	1	10.852	202.928
Aktieudbytter		7.488	19.488
Investeringsresultat		18.340	222.416

Resultat efter skat i tilknyttede virksomheder		-	-
Finansielle poster, netto	2	2.667	88
Driftsomkostninger	3	7.074	17.491

Resultat efter skat		13.933	205.013
----------------------------	--	---------------	----------------

Skat af årets resultat	4	-21.330	12.489
------------------------	---	---------	--------

Årets resultat		35.263	192.524
-----------------------	--	---------------	----------------

Resultat pr. aktie i kr. (EPS)	13	6,4	34,0
Resultat pr. aktie i kr., fuldt udvandet (EPS FD)	13	6,3	33,5

Balance pr. 31. december 2007

Aktiver

Moderselskab

2007	2006
t.kr.	t.kr.

Koncern

Note	2007	2006
	t.kr.	t.kr.

Langfristede aktiver

Immaterielle aktiver

471	0		Indretning af lejede lokaler	5	471	0
-----	---	--	------------------------------	---	-----	---

Materielle aktiver

55	98		Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	6	55	98
----	----	--	---	---	----	----

Andre langfristede aktiver

109	105		Deposita	7	109	105
367.485	405.486		Værdipapirer	8	457.296	529.963
69.112	148.718		Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	9	-	-
437.232	554.407		Langfristede aktiver i alt		457.931	530.166

Kortfristede aktiver

Tilgodehavender

104.178	26.918		Tilgodehavende hos tilknyttede virksomheder		-	-
1.687	0		Tilgodehavende selskabsskat		1.506	0
1.386	1.089		Andre tilgodehavender		2.024	1.089
107.251	28.007		Tilgodehavender i alt		3.530	1.089

35.086	10.362		Likvide beholdninger		118.921	70.809
142.337	38.369		Kortfristede aktiver i alt		122.451	71.898

579.569	592.776		Aktiver i alt		580.382	602.064
----------------	----------------	--	----------------------	--	----------------	----------------

Balance pr. 31. december 2007

Passiver

Moderselskab

2007	2006
t.kr.	t.kr.

111.573	118.000
109.183	192.007
0	38.853
296.813	181.501
21.292	22.289
538.861	552.650

Koncern

Note	2007	2006
	t.kr.	t.kr.

Egenkapital

Aktiekapital	10	111.573	118.000
Reserve for investeringsaktiver		111.136	208.762
Nettoopskrivning efter den indre værdis metode		-	-
Overført resultat		294.860	203.599
Foreslået udbytte		21.292	22.289
Egenkapital i alt		538.861	552.650

Langfristede gældsforpligtigelser

Udskudt skat	11	7.530	31.173
Andre langfristede forpligtigelser	3	0	3.426
Langfristede gældsforpligtigelser i alt		7.530	34.599

Kortfristede gældsforpligtigelser

Gæld til kreditinstitutter		27.177	1.592
Skyldig selskabsskat		0	2.707
Anden gæld		6.814	10.516
Kortfristede gældsforpligtigelser i alt		33.991	14.815

579.569	592.776	Passiver i alt	580.382	602.064
----------------	----------------	-----------------------	----------------	----------------

Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtigelser,
transaktioner med nærtstående og egne aktier

14-17

Egenkapitalopgørelse, Koncern

(t.kr.)	Aktie- kapital	Reserve for investerings- aktiver	Overført resultat	Foreslået Udbytte	I alt
Saldo pr. 01.01.06	118.000	109.093	129.130	16.630	372.853
Årets resultat	0	99.669	70.566	22.289	192.524
Årets opskrivninger	0	0	0	0	0
Totalindkomst	118.000	208.762	199.696	38.919	565.377
Udloddet udbytte	0	0	0	-16.903	-16.903
Køb af egne aktier	0	0	3.903	0	3.903
Udbytte af egne aktier	0	0	0	273	273
Bevægelser med aktionærerne	0	0	3.903	-16.630	-12.727
Egenkapital pr. 31.12.06	118.000	208.762	203.599	22.289	552.650
Årets resultat	0	-97.626	111.597	21.292	35.263
Årets opskrivninger	0	0	0	0	0
Totalindkomst	0	-97.626	111.597	21.292	35.263
Kapitalforhøjelse/nedsættelse i årets løb	-6.427	0	4.087	0	-2.340
Udloddet udbytte	0	0	0	-24.045	-24.045
Køb af egne aktier	0	0	-24.423	0	-24.423
Udbytte af egne aktier	0	0	0	1.756	1.756
Bevægelser med aktionærerne	-6.427	0	-20.336	-22.289	-49.052
Egenkapital pr. 31.12.07	111.573	111.136	294.860	21.292	538.861

Egenkapitalopgørelse, Moderselskab

(t.kr.)	Aktie- kapital	Reserve for investerings- aktiver	Nettoopskriv- ning efter indre værdi metode	Overført resultat	Foreslået Udbytte	I alt
Saldo pr. 01.01.06	118.000	86.665	36.042	115.516	16.630	372.853
Årets resultat	0	105.342	2.811	62.082	22.289	192.524
Årets opskrivninger	0	0	0	0	0	0
Totalindkomst	118.000	192.007	38.853	177.598	38.919	565.377
Udloddet udbytte	0	0	0	0	-16.903	-16.903
Køb af egne aktier	0	0	0	3.903	0	3.903
Udbytte af egne aktier	0	0	0	0	273	273
Bevægelser med aktionærerne	0	0	0	3.903	-16.630	-12.727
Egenkapital pr. 31.12.06	118.000	192.007	38.853	181.501	22.289	552.650
Årets resultat	0	-82.824	-38.853	135.648	21.292	35.263
Årets opskrivninger	0	0	0	0	0	0
Totalindkomst	0	-82.824	-38.853	135.648	21.292	35.263
Kapitalforhøjelse/nedsættelse i årets løb	-6.427	0	0	4.087	0	-2.340
Udloddet udbytte	0	0	0	0	-24.045	-24.045
Køb af egne aktier	0	0	0	-24.423	0	-24.423
Udbytte af egne aktier	0	0	0	0	1.756	1.756
Bevægelser med aktionærerne	-6.427	0	0	-20.336	-22.289	-49.052
Egenkapital pr. 31.12.07	111.573	109.183	0	296.813	21.292	538.861

Pengestrømsopgørelse

Moderselskab

2007 t.kr.	2006 t.kr.
35.263	192.524
-10.723	-190.660
-4.933	11.536
-36.533	-3.483
-16.926	9.917
-490	-154
64.667	25.508
64.177	25.354
-21.844	-17.427
5.660	0
26.984	-14.132
-33.327	6.601
-22.527	-24.958
24.724	10.313
10.362	49
24.724	10.313
35.086	10.362

Koncern

Note	2007 t.kr.	2006 t.kr.
Likviditetsforskydning fra driften		
	35.263	192.524
12	-42.756	-141.122
	-9.268	-16.547
12	-5.283	-408
	-22.044	34.447
Likviditetsforskydning fra investeringsaktiviteter		
	-490	-53
	94.571	55.498
	94.081	55.445
Likviditetsforskydning fra finansieringsaktiviteter		
	-21.844	-17.427
	5.660	0
	25.586	-12.542
	-33.327	6.601
	-23.925	-23.368
	48.112	66.524
Årets forskydning i likvide beholdninger		
	70.809	4.285
	48.112	66.524
	118.921	70.809

Noter til koncernens og moderselskabets årsrapport

Moderselskab

2007 t.kr.	2006 t.kr.
---------------	---------------

37.170	12.542
-11.065	-3.023
26.105	9.519
53.291	143.606
-26.626	-947
26.665	142.659
52.770	152.178

Koncern

2007 t.kr.	2006 t.kr.
---------------	---------------

Note 1. Kursreguleringer

Realiserede aktiekursavancer	52.137	76.643
Realiserede aktiekurstab	-63.189	-29.723
Realiserede aktiekursavancer/tab i alt	-11.052	46.920
Urealiserede aktiekursavancer	55.894	158.321
Urealiserede aktiekurstab	-33.990	-2.313
Urealiserede aktiekursavancer/tab i alt	21.904	156.008
Kursreguleringer i alt	10.852	202.928

Note 2. Finansielle poster, netto

1.571	100	Øvrige renteindtægter	3.087	1.401
4.735	473	Renteindtægter koncernselskaber	0	-
6.306	573	Finansielle indtægter i alt	3.087	1.401
243	311	Øvrige renteudgifter	420	1.313
0	249	Renteudgifter koncernselskaber	0	-
243	560	Finansielle udgifter i alt	420	1.313

Note 3. Driftsomkostninger

Posten kan i hovedposter specificeres således

2.966	13.751	Personaleomkostninger	3.266	13.932
58	37	Afskrivninger	58	37
807	1.050	Omkostninger forbundet med investeringer, børsnotering	815	1.146
775	528	Husleje, IT-omkostninger, kontorhold	1.059	530
2.012	1.795	Andre administrationsomkostninger	1.876	1.846
6.618	17.161	Driftsomkostninger i alt	7.074	17.491

Noter til koncernens og moderselskabets årsrapport

Moderselskab

2007	2006
t.kr.	t.kr.

750	1.050
621	5.604
1.581	3.654
0	3.426
14	17
0	0
2.966	13.751

4	3
---	---

270	300
480	750
750	1.050

600	1.000
0	4.500
21	104
621	5.604

Koncern

2007	2006
t.kr.	t.kr.

Note 3. Driftsomkostninger (fortsat)

Personaleomkostningerne sammensættes således

Bestyrelse	750	1.050
Direktion	921	5.785
Øvrige medarbejdere	1.581	3.654
Ikke fordelt bonus	0	3.426
Sociale udgifter inkl. lønsum	14	17
Fri bil	0	0
Personaleomkostninger i alt	3.266	13.932

Gennemsnitligt antal beskæftigede

3	3
---	---

Aflønningen kan specificeres således

Bestyrelse

Formand	270	300
Andre medlemmer	480	750
	750	1.050

Direktion

Fast løn	900	1.181
Bonus	0	4.500
Aktiebaseret vederlæggelse (amortiseret beløb warrants og ligningslovens § 7A og § 7H)	21	104
	921	5.785

Bonus

Selskabet har med dets direktør samt ledende medarbejdere indgået bonusaftaler. Samlet bonus i 2007 udgør 0 kr. Den fra 2006 fremførte bonus på 3,4 mio. kr. kommer til udbetaling i 2008 da betingelserne herfor er opfyldt.

I bonusaftalen med de ledende medarbejdere udbetales der efter en konkret vurdering. Den fremkomne bonus kan enten udbetales kontant og/eller honoreres i form af aktier i henhold til et aktielønsprogram i henhold til ligningslovens § 28 eller § 7H.

Noter til koncernens og moderselskabets årsrapport

Moderselskab

2007	2006
t.kr.	t.kr.
0	4.500
0	1.984
0	3.426
0	9.910

Koncern

2007	2006
t.kr.	t.kr.
Note 3. Driftsomkostninger (fortsat)	
Der er indeholdt bonus i de ovennævnte lønninger med følgende beløb:	
Direktion	0 4.500
Øvrige medarbejdere	0 1.984
Ikke fordelt bonus	0 3.426
0	9.910

108 125

Af den i 2006 optjente bonus er der i 2007 udbetalt i form af aktieløn, jf. reglerne i ligningslovens § 7H. Markedsværdi af disse aktier udgjorde t.kr. 838. Det tilsvarende beløb for 2006 er t.kr. 668. Herudover har selskabet til alle fastansatte givet medarbejderaktier efter reglerne i ligningslovens § 7A stk 2. Markedsværdi af disse aktier udgjorde

108 125

Warrantprogram

Koncernen har i 2006 påbegyndt et warrantprogram for tre ledende medarbejdere. Jf. side 25.

I denne forbindelse skal følgende oplyses

	antal aktier	udnyttelses kurs, kr.
I omløb ved regnskabsårets begyndelse	236.000	74,234
Tildelt i løbet af regnskabsåret	0	0
Fortabt i regnskabsårets løb	0	0
Udnyttet i løbet af regnskabsåret	-78.667	71,950
Udløbet i løbet af regnskabsåret	0	0
I omløb ved regnskabsårets slutning	157.333	79,800
Med mulighed for udnyttelse ved regnskabsårets slutning	0	0

Warrants i omløb ved regnskabsårets udløb kan specificeres således:

½ år Forventet kontant indbetaling ved tegning 6,5 mio. kr.	78.667	76,9 - 80,7
1½ år Forventet kontant indbetaling ved tegning 6,9 mio. kr.	78.666	82,6 - 86,7
	157.333	

I forbindelse med warrantprogrammet har selskabet i overensstemmelse med IFRS 2 målt dagsværdien af tjenesteydelser, som er modtaget som betaling for egenkapitalinstrumenter således:

Dagsværdien blev på tildelingstidspunktet opgjort til t.kr. 911. Dette beløb er fordelt over aftalernes løbetid, hvorved t.kr. 459 er belastet resultatopgørelsen i 2007. Det tilsvarende beløb for 2006 er t.kr. 157.

Noter til koncernens og moderselskabets årsrapport

Moderselskab

2007	2006
t.kr.	t.kr.
0	195
0	285
0	480

175	0
177	0
352	0

8.427	2.668
-18.450	26.713
0	-34.093
0	91
-10.023	-4.621

25,0%	28,0%
-55,4%	-13,1%
0,0%	-16,6%
-9,3%	-0,6%
-39,7%	-2,3%

Koncern

2007	2006
t.kr.	t.kr.
0	267
0	320
0	587

250	0
200	0
450	0

2.313	23.549
-23.643	23.995
0	-35.160
0	105
-21.330	12.489

25,0%	28,0%
-188,7%	-4,8%
0,0%	-17,1%
10,7%	-0,0%
-153,1%	6,1%

Note 3. Driftsomkostninger (fortsat)

Andre oplysninger

Posten andre administrationsomkostninger indeholder følgende udgifter til revisor

Honorar til S.A. Christensen & W. Kjærulff (fratrådt d. 23/4 2007)
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Revision	0	267
Andre opgaver	0	320

Honorar til Ernst & Young (tiltrådt d. 23/4 2007)
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Revision	250	0
Andre opgaver	200	0

Note 4. Skat af årets resultat

Aktuel skat	2.313	23.549
Udskudt skat	-23.643	23.995
Effekt af ændring af regnskabsmæssigt skøn	0	-35.160
Skat tidligere år	0	105
Skat af årets resultat i alt	-21.330	12.489

Skat af årets resultat kan forklares således

Skatteprocent	25,0%	28,0%
Effekt af ikke skattepligtige indtægter	-188,7%	-4,8%
Effekt af ændring af regnskabsmæssigt skøn	0,0%	-17,1%
Andre reguleringer	10,7%	-0,0%
Effektiv skatteprocent	-153,1%	6,1%

Noter til koncernens og moderselskabets årsrapport

Moderselskab

2007	2006
t.kr.	t.kr.

0	0
486	0
0	0
486	0
0	0
0	0
15	0
15	0
471	0

Note 5. Indretning af lejede lokaler

Kostpris pr. 01. 01.

Årets tilgang

Årets afgang

Kostpris pr. 31.12.

Af- og nedskrivning pr. 01.01.

Afskrivning vedr. afgang i året

Årets af- og nedskrivning

Af- og nedskrivning pr. 31.12.

Bogført værdi pr. 31.12.

Koncern

2007	2006
t.kr.	t.kr.

0	0
486	0
0	0
486	0
0	0
0	0
15	0
15	0
471	0

Note 6. Andre anlæg, driftsmateriel og inventar

Kostpris pr. 01.01.

Årets tilgang

Årets afgang

Kostpris pr. 31.12.

Af- og nedskrivning pr. 01.01.

Afskrivning vedr. afgang i året

Årets af- og nedskrivning

Af- og nedskrivning pr. 31.12.

Bogført værdi pr. 31.12.

182	133
0	49
0	0
182	182
84	47
0	0
43	37
127	84
55	98

182	133
0	49
0	0
182	182
84	47
0	0
43	37
127	84
55	98

Noter til koncernens og moderselskabets årsrapport

Moderselskab

2007	2006
t.kr.	t.kr.
105	0
4	105
0	0
109	105

176.709	168.115
202.709	85.936
182.422	77.342
196.996	176.709

228.841	120.220
-51.226	108.621
177.615	228.841

-64	0
-7.062	-64
-7.126	-64

367.485	405.486
----------------	----------------

Koncern

	2007	2006
	t.kr.	t.kr.

Note 7. Deposita

Kostpris pr. 01.01.	105	100
Årets tilgang	4	5
Årets afgang	0	0
Kostpris pr. 31.12.	109	105

Note 8. Andre værdipapirer og kapitalandele

Kostpris pr. 01.01.	280.064	278.158
Tilgang	1.209.447	1.154.006
Afgang	1.201.535	1.152.100
Kostpris pr. 31.12.	287.976	280.064

Opskrivninger pr. 01.01.	250.408	151.370
Årets opskrivninger	-70.189	99.038
Opskrivninger pr. 31.12.	180.219	250.408

Nedskrivninger pr. 01.01.	-509	-75
Årets nedskrivninger, regulering	-10.390	-434
Nedskrivninger pr. 31.12.	-10.899	-509

Bogført værdi pr. 31.12.	457.296	529.963
---------------------------------	----------------	----------------

Det er ledelsens opfattelse at risikoprofilen på selskabets værdipapirportefølje samlet set ikke afviger væsentligt fra risikoen på det danske aktiemarked som helhed.

Note 9. Kapitalinteresser i tilknyttede virksomheder

109.943	112.651
0	0
0	2.708
109.943	109.943

38.775	34.799
-31.455	48.423
-48.151	-44.447
-40.831	38.775

69.112	148.718
---------------	----------------

Kostpris pr. 01.01.	
Tilgang	
Afgang	
Kostpris pr. 31.12.	

Reguleringer pr. 01.01.	
Årets resultatandele	
Udloddet udbytte	
Opskrivninger pr. 31.12.	

Bogført værdi 31.12.	
-----------------------------	--

	Selskabskapital	Ejerandel
Porteføljeselskab A/S, København	74.078	100%

69.112	148.718
---------------	----------------

Noter til koncernens og moderselskabets årsrapport

Moderselskab

2007	2006
t.kr.	t.kr.

118.000	118.000
1.573	0
-8.000	0
111.573	118.000

Koncern

2007	2006
t.kr.	t.kr.

Note 10. Aktiekapital

Saldo pr. 01.01.	118.000	118.000
Årets tilgang	1.573	0
Årets afgang	-8.000	0
Saldo pr. 31.12.	111.573	118.000

Aktiekapitalen består af 5.578.665 stk. a nom. 20 kr., heraf er 4.434.386 stk. navnenoteret i Værdipapircentralen. Aktiekapitalen er ikke fordelt i klasser. Egne aktier, se note 14.

Note 11. Udskudt skat

26.272	33.651	Saldo pr. 01.01.	31.173	42.338
-2.925	0	Ændring i skattesats	-3.450	0
23.347	33.651	Saldo pr. 01.01. (ny skattesats)	27.723	42.338
-15.525	-7.379	Årets forskydning	-20.193	-11.165
7.822	26.272	Udskudt skat i alt pr. 31.12.	7.530	31.173

Specifikation: Grundlaget for de udskudte skatter fordeler sig på aktiver og passiver således

111.708	219.263	Værdipapirer	110.540	240.577
0	-3.674	Andre poster	0	-3.674
111.708	215.589		110.540	236.903

Der er ikke afsat udskudt skat på tidsmæssige forskydninger på datterselskabsaktier samt egne aktier. Den udskudte skat heraf udgør ultimo 2007 0 kr.

Noter til koncernens og moderselskabets årsrapport

Moderselskab

2007	2006
t.kr.	t.kr.
58	37
31.455	-65.534
-26.665	-142.658
-15.571	17.495
-10.723	-190.660

-153	-1.029
-29.110	-3.199
-7.270	745
-36.533	-3.483

1.243	-327
-------	------

Koncern

2007	2006
t.kr.	t.kr.
58	37
0	0
-21.904	-156.008
-20.910	14.849
-42.756	-141.122

2.082	-1.029
0	0
-7.365	621
-5.283	-408

2.489	403
-------	-----

Note 12. Specifikation til pengestrømsopgørelsen

Reguleringer ikkelikvide bevægelser

Afskrivninger	58	37
Resultat af datterselskab	0	0
Urealiserede kursgevinster værdipapirer	-21.904	-156.008
Periodiseringer, beregnet skat og andre beløb	-20.910	14.849

Ændringer i driftskapital

Tilgodehavender	2.082	-1.029
Koncerninterne mellemværender	0	0
Andre poster	-7.365	621

I „Pengestrømme fra driften” indgår modtagne og betalte renter med

Note 13. Årets resultat pr. aktie

35,3	192,5	Årets resultat, mio. kr.	35,3	192,5
5.468	5.659	Gns. antal cirkulerende aktier i 1.000 stk.	5.468	5.659
157	81	Gns. Udvandingseffekt af tildelte warrants 1.000 stk. ¹⁾	157	81
5.625	5.740	Gns. antal cirkulerende aktier, udvandet i 1.000 stk.	5.625	5.740

Årets resultat pr. aktie (EPS), kr.	6,4	34,0
Årets resultat pr. aktie, fuldt udvandet (EPS FD), kr.	6,3	33,5

¹⁾ Der er pr. 28.08.06 tildelt warrants til tegning af 236.000 stk. aktier.

Note 14. Egne aktier

	stk.	Nominelt t.kr.	% af nuværende aktiekapital
Primo	327.861	6.557	5,88%
Tilgang	339.188	6.784	5,75%
Afgang	-411.448	-8.229	-6,97%
Egne aktier 31.12.	255.601	5.112	4,33%

Markedsværdien af egne aktier ultimo 2007 er 24,3 mio. kr.

Noter til koncernens og moderselskabets årsrapport

Moderselskab

2007	2006
t.kr.	t.kr.
391.766	437.944
35.064	10.343
426.830	448.287
26.986	0
0	

Koncern

	2007	2006
	t.kr.	t.kr.
Note 15. Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser		
Værdipapirer (inkl. egne aktier)	481.578	562.421
Likvider	118.899	70.779
Sikkerhedsstillelser i alt	600.477	633.200
Ovennævnte aktiver er stillet som sikkerhed for bankgæld på	27.177	1.590
Kreditrammer, uudnyttede ultimo 2007, omfattet af pantsætningen	21.000	

Selskabet har en politik for administration af selskabets likvider. Politikken indebærer, at selskabet kun kan placere likvider hos landets største pengeinstitutter og at der er fastsat grænser for indeståender i enkeltinstitutter ud fra en konkret vurdering af risiko. Moderselskabet har stillet sikkerhed for datterselskabets gæld. Ultimo 2007 udgør gælden t.kr. 191. Moderselskabet har været sambeskattet med dets datterselskab efter sambeskatningsordningen der ophørte i 2004. Selskabet hæfter for det samlede skattetilsvær. Hæftelsen udløber i 2008.

Note 16. Nærtstående parter

Nærtstående parter, som virksomheden har haft transaktioner med Porteføljeselskab A/S- datterselskab
 Investeringsforeningen SmallCap Danmark – fælles bestyrelse
 Jens Erik Høst - direktør

Transaktioner med nærtstående parter

Der har i SmallCap Danmark A/S været transaktioner med Investeringsforeningen Small Cap Danmark, idet selskabet har kontor og personalefællesskab. Samhandel har udgjort t.kr. 511.

Direktør Jens Erik Høst er tillige direktør i datterselskabet Porteføljeselskab A/S, hvorfra han aflønnes særskilt. Ledelsens aflønning er omtalt i note 3.

Der er løbende mellemværende mellem selskabet og dets datterselskab Porteføljeselskab A/S.

Udlån er forrentet med CIBOR 3 plus 0,25%.

Udlånet udgjorde pr. 31. december 2007 104 mio. kr.

Note 17. Oplysning om skønsmæssige usikkerheder

Koncernen afsætter udskudt skat baseret på en systematisk fast metodik, der indebærer en gradvis reduktion af den anvendte skattesats i takt med at avancen nærmer sig tre års fristen for skattefrihed. Metoden er baseret på erfaringsgrundlaget for koncernens handelsmønster og den aldersmæssige forskydning i koncernens urealiserede aktiebeholdninger, således at den hensatte skat afspejler porteføljens aldersfordeling. Det er koncernens opfattelse at metoden giver et mere retvisende billede af koncernens forventede skatteforpligtelse. Der sker en løbende vurdering af metoden og de anvendte satser.

Afsættelse af fuld udskudt skat vil medføre en skatteforpligtelse på 27,6 mio. kr. (4,95 kr. pr. aktie), mod den i årsrapporten afsatte udskudt skat på 7,5 mio. kr. (1,35 kr. pr. aktie). Af de 27,6 mio. kr. kan de 21 mio. kr., forudsat uændret beholdning og kurs, indtægtsføres i 2008, i det skatteforpligtelsen bortfalder som følge af de urealiserede avancer overgår til skattefrihed i det papirerne har været ejet i mere end 3 år. For en specifikation af aldersfordelingen henvises til side 29.

Appendiks

Fundamentet er til stede for langsigtede aktieinvesteringer

Her i slutningen af februar 2008 er det vores opfattelse, at kursfaldene er ved at være overståede for denne omgang.

Vi har sammenlignet kursfaldene i Danmark og Sverige med udviklingen under den sidste store korrektion tilbage i 2001.

Som det fremgår af figuren, er danske small caps i gennemsnit faldet lige så meget fra toppen den 12. oktober 2007 frem til slutningen af januar 2008 (ca. 30%) som under den store korrektion i 2001, der startede den 6. juni og varede frem til den 21. september 2001. Lige så vigtigt er det, at perioden med store kursfald også har været lige så lang tid som i 2001. Da selskaberne efter vores mening ligeledes er langt bedre rustet end i 2001, tror vi, at den negative udvikling er ved at være overstået, selvom yderligere fald ikke kan udelukkes.

For Sverige er billedet det samme, blot startede nedgangen lidt tidligere i 2001, var lidt større og varede lidt længere end i Danmark. En direkte sammenligning med 2001 giver formodning om, at bunden også er ved at være i sigte for svenske small caps.

Vi har medtaget 10 af vores vigtige investeringer i tabellerne på næste side. De fleste af selskaberne har haft en kursudvikling, der er mindst lige så negativ som udviklingen i indeksene. En væsentlig forklaring herpå er, at vores portefølje indeholder en række af de mest likvide small cap-aktier, der også i stor udstrækning har været ejet af udenlandske investorer. Når markederne bliver negative, er det et typisk reaktionsmønster, at de udenlandske investorer først skiller sig af med aktier i randmarkeder som det danske og svenske. Det er en af grundene til den overdrevne negative kursreaktion, men også årsagen til, at der åbner sig nye muligheder for attraktive langsigtede investeringer.

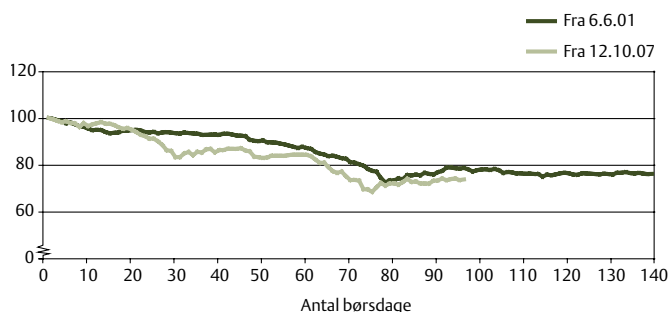
Aktierne er blevet billige

Som det fremgår, handler mange af aktierne nu til encifrede multipler (på den forventede 2008-indtjening), hvilket ikke har været tilfældet de seneste tre år. Selv om der er usikkerhed om konjunkturerne, forventer vi, at de fleste af selskaberne vil øge indtjeningen i 2008.

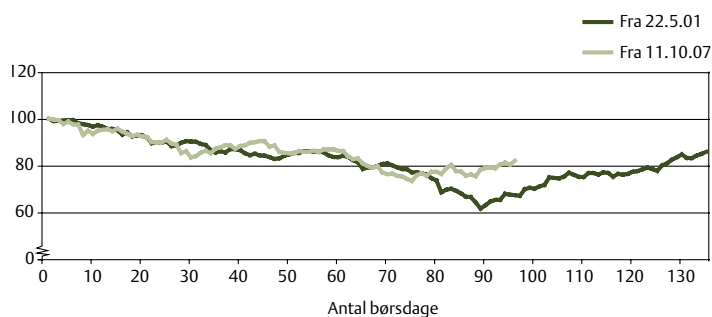
Sammenlignet med 2001 og de følgende år ses det, at mange af selskaberne i tabellen var inde i en turn-around, illustreret ved negative multipler, der dækker over negativ indtjening. Efter vores vurdering er der ingen af ovenstående selskaber, der risikerer at få underskud i 2008, men en lavere vækst end angivet i tabellen kan ikke udelukkes, hvis der kommer et egentlig økonomisk tilbageslag.

Vores konklusion er, at fundamentet er til stede for at kunne foretage attraktive langsigtede aktieinvesteringer. Timingen er altid meget vanskelig, men vi tror, at den nedadgående trend, der nu har været i næsten 4 måneder, snart vil bunde ud. Der kan dog godt gå nogen tid inden markedet igen kommer ind i en egentlig positiv udvikling.

KFMX - indekseret



Carnegie Sverige Small cap indekseret



Kilde: JCF Quant.

Nøgletalsoversigt	Kurs	2002	2003	2004	2005	2006	2007e	Gnst. 2005-2007	2008e
Performance									
FLSmidth	457,00	-20%	20%	51%	81%	93%	45%	72%	-9%
Egetæpper	2.148,00	-18%	22%	36%	47%	68%	39%	51%	-20%
Solar	467,50	-19%	50%	33%	106%	33%	-20%	30%	-18%
BoConcept	340,00	-28%	-19%	-10%	349%	142%	28%	140%	-33%
Ballingslöv	125,96	n.a.	44%	25%	58%	32%	-3%	26%	-20%
TK Development	65,00	-71%	-66%	64%	168%	44%	-14%	49%	-8%
NKT	389,00	-31%	45%	49%	81%	73%	-8%	42%	-17%
Rockwool	1.008,00	-18%	102%	40%	123%	41%	36%	62%	-21%
BE Group	40,35	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-22%	n.a.	0%
Lindab	101,56	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	8%	n.a.	-4%
EPS-vækst									
FLSmidth	-	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	125%	7%	n.m.	68%
Egetæpper	-	n.m.	41%	443%	85%	39%	48%	56%	16%
Solar	-	13%	4%	26%	24%	41%	35%	33%	7%
BoConcept	-	n.m.	n.m.	n.m.	1973%	284%	42%	n.m.	4%
Ballingslöv	-	n.a.	n.a.	53%	-13%	70%	48%	30%	-7%
TK Development	-	n.a.	n.a.	n.a.	1%	328%	-3%	68%	24%
NKT	-	n.a.	16%	-134%	105%	103%	-3%	59%	15%
Rockwool	-	-31%	71%	55%	30%	65%	103%	65%	-6%
BE Group	-	n.a.	n.a.	169%	-8%	135%	-11%	25%	10%
Lindab	-	n.a.	7%	41%	73%	67%	54%	64%	3%
PE									
FLSmidth	457,00	neg.	neg.	neg.	19,6	17,0	23,2	19,9	12,4
Egetæpper	2.148,00	53,4	40,1	14,6	14,5	14,2	9,4	13,2	8,0
Solar	467,50	6,7	10,7	11,0	17,8	16,1	9,5	14,5	7,3
BoConcept	340,00	neg.	neg.	175,5	69,2	30,3	13,9	37,5	13,4
Ballingslöv	125,96	n.a.	13,1	10,7	20,1	15,0	10,5	15,2	8,8
TK Development	65,00	neg.	neg.	18,9	29,9	9,8	8,7	16,1	6,5
NKT	389,00	neg.	neg.	21,6	19,1	20,1	11,8	17,0	10,6
Rockwool	1.008,00	19,1	15,4	13,8	24,1	20,3	13,6	17,7	11,1
BE Group	40,35	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	8,9	8,4	n.a.	6,7
Lindab	101,56	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	17,5	12,9	n.a.	11,8
EV/EBITA									
FLSmidth	457,00	neg.	neg.	neg.	19,8	21,3	17,0	19,4	9,2
Egetæpper	2.148,00	7,2	13,5	9,7	10,7	10,0	7,5	9,4	6,3
Solar	467,50	8,5	9,2	8,6	14,2	12,9	9,2	12,1	7,3
BoConcept	340,00	neg.	neg.	26,2	26,4	21,1	11,0	19,5	10,5
Ballingslöv	125,96	n.a.	7,7	8,8	16,4	12,6	9,9	12,2	8,1
TK Development	65,00	neg.	neg.	16,5	18,4	7,8	5,7	10,6	4,5
NKT	389,00	neg.	neg.	neg.	22,9	22,0	10,7	18,5	8,9
Rockwool	1.008,00	11,2	8,8	9,8	15,8	14,0	8,9	12,9	7,0
BE Group	40,35	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	7,4	7,0	n.a.	6,2
Lindab	101,56	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	14,4	10,6	n.a.	9,3

Kilde: JCF Quant. Årsregnskaber og egne beregninger.

Børsmeddelelser 2007

1.	18. januar	Foreløbigt resultat for 2006
2.	19. januar	Finanskalender for 2007
3.	8. februar	Insiders handel
4.	8. februar	Køb af egne aktier
5.	20. marts	Årsregnskab for 2006
6.	23. marts	Indkaldelse til ordinær generalforsamling
7.	23. marts	Insiders handel
8.	12. april	Insiders handel
9.	16. april	Lov om værdipapirhandel §29
10.	16. april	Insiders handel
11.	23. april	Delårsrapport 1. kvartal 2007
12.	23. april	Forløb af ordinær generalforsamling
13.	30. april	Insiders handel
14.	30. april	Kapitaludvidelse
15.	30. april	Insiders handel
16.	11. maj	Nye vedtægter
17.	1. juni	Udsteders oplysningsforpligtelser
18.	4. juni	Effekt af nedsættelse af selskabsskatten
19.	17. juli	Delårsrapport 1. halvår 2007
20.	3. august	Kapitalnedsættelse
21.	3. august	Nye vedtægter
22.	8. august	Insiders handel
23.	9. august	Insiders handel
24.	24. august	Insiders handel
25.	4. september	Køb af egne aktier
26.	23. oktober	Delårsrapport 1.-3. kvartal 2007
27.	21. december	Nedjustering af forventningerne til 2007
28.	27. december	Køb af egne aktier

Selskabsoplysninger

SmallCap Danmark A/S
Toldbodgade 53, 2. sal
DK - 1253 København K
Telefon 33 30 66 00
Telefax 33 30 66 04

www.smallcap.dk/as
as@smallcap.dk

CVR-nr. 39703416
Hjemstedskommune:
København
57. regnskabsår

Datterselskab

Porteføljeselskab A/S
Toldbodgade 53, 2. sal
DK - 1253 København K
Telefon 33 30 66 01
Telefax 33 30 66 04

CVR-nr. 73519616

Aktiebogsfører

Aktiebog Danmark A/S
Kongevejen 145
DK - 2840 Holte

Bankforbindelse

Amagerbanken A/S
Amagerbrogade 25
DK - 2300 København S

Revisor

Ernst & Young
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab
Tagensvej 86
DK – 2200 København N

SmallCap Danmark A/S

Toldbodgade 53, 2. sal
DK - 1253 København K

Telefon 33 30 66 00

Telefax 33 30 66 04

www.smallcap.dk/as
as@smallcap.dk

