

ACCESS SMALL CAP A/S

Bernstorffsgade 50
1577 København V

Årsrapport
1. januar 2015 - 31. december 2015

Årsrapporten er fremlagt og godkendt på
selskabets ordinære generalforsamling den

11/05/2016

René Krogh Andersen
Dirigent

Indhold**Virksomhedsoplysninger**

Virksomhedsoplysninger	3
------------------------------	---

Påtegninger

Ledelsespåtegning	4
-------------------------	---

Erklæringer

Den uafhængige revisors erklæringer	5
---	---

Ledelsesberetning

Ledelsesberetning	7
-------------------------	---

Hoved- og nøgletal	8
--------------------------	---

Årsregnskab

Anvendt regnskabspraksis	9
--------------------------------	---

Resultatopgørelse	10
-------------------------	----

Balance	11
---------------	----

Noter	13
-------------	----

Virksomhedsoplysninger

Virksomheden ACCESS SMALL CAP A/S
Bernstorffsgade 50
1577 København V

CVR-nr: 32665756
Regnskabsår: 01/01/2015 - 31/12/2015

Revisor PRICEWATERHOUSECOOPERS STATS AUTORISERET
REVISIONSPARTNERSELSKAB

Strandvejen 44
Hellerup
DK Danmark
CVR-nr: 33771231
P-enhed: 1016959517

Ledespåtegning

Ledespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2015 for Access Small Cap A/S.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i årsregnskabsloven jf. vedtægternes bestemmelser herom.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2015 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2015.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for de forhold, beretningen omhandler.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 14/03/2016

Direktion

Jens Løhfert Jørgensen
direktør

Bestyrelse

Henrik Nordby Christensen
Formand

Flemming Sejr Hansen

Peter Kock

Jens Nødskov Pedersen

Den uafhængige revisors erklæringer

Til kapitalejerne i ACCESS SMALL CAP A/S

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for ACCESS SMALL CAP A/S for regnskabsåret 1. januar 2015 - 31. december 2015, der omfatter anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance og noter. Årsregnskabet udarbejdes efter Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i årsregnskabsloven jf. vedtægternes bestemmelser herom.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i årsregnskabsloven jf. vedtægternes bestemmelser herom. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar

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

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

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2015 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar 2015 - 31. december 2015 i overensstemmelse med Lov om alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i årsregnskabsloven jf. vedtægternes bestemmelser herom.

Erklæringer i henhold til anden lovgivning og øvrig regulering

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i årsregnskabsloven jf. vedtægternes bestemmelser herom gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af årsregnskabet. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet.

Hellerup, 14/03/2016

Erik Stener Jørgensen
statsautoriseret revisor
PRICEWATERHOUSECOOPERS
STATSAUTORISERET
REVISIONSPARTNERSELSKAB
CVR: 33771231

Michael E. Jacobsen
statsautoriseret revisor
PRICEWATERHOUSECOOPERS
STATSAUTORISERET
REVISIONSPARTNERSELSKAB
CVR: 33771231

Ledelsesberetning

Hovedaktiviteter

Access Small Cap A/S's (herefter "Selskabet") hovedaktivitet er at investere i danske børsnoterede virksomheder – fortrinsvis i small cap segmentet. Small cap segmentet defineres i denne sammenhæng som virksomheder med en markedsværdi op til EUR 150 mio.

Selskabet investerer med udgangspunkt i en filosofi om kun at investere i ekstraordinært gode muligheder i markedet.

Strategi

Der investeres efter en *stock-pick* strategi, hvor der ikke skeles til sektorandele eller branchefordeling i øvrigt. Der er ingen krav om, at Selskabets formue skal være investeret.

Det er målet at skabe et højt *absolut* aktieafkast af Selskabets investeringer. Afkastet af Selskabets investeringer bliver ikke målt mod et benchmark.

Udviklingen i aktiviteter og økonomiske forhold

Access Small Cap A/S fik i regnskabsåret 2015 et resultat før skat på DKK 34.921.743 mod DKK 5.729.931 i 2014. Resultatet er primært fremkommet i kraft af kursreguleringer på porteføljens aktier. Selskabet har ligeledes haft indtægter i form af aktieudbytter.

Omkostninger til forvaltningsgebyr samt øvrige administrationsomkostninger er forløbet planmæssigt. Den største finansielle omkostning udgøres af performance fee, der i 2015 udgør DKK 8.658.332. Dette skyldes porteføljens meget høje afkast i året.

Selskabets egenkapital udgjorde ved årets udgang DKK 117.072.827 mod DKK 89.364.804 ved udgangen af 2014.

Selskabet har en beholdning af egne aktier, der benyttes til at skabe likviditet i aktien. Selskabet kan således købe aktier af udtrædende aktionærer og sælge aktier til investorer, der ønsker at investere i selskabet. I 2015 har der været et nettokøb af selskabets egne aktier på 45.908 stk. svarende til 7,8 % af aktiekapitalen.

Årets resultat kommer til udtryk i en stigning i den indre værdi (korrigeret for egne aktier) på Selskabets aktier på 42,1 % i 2015. I samme periode er det danske indeks for small cap aktier, Nasdaq Copenhagen Small Cap, steget med 30,1 %. Access Small Cap har dermed outperformat sit referenceindeks med 12 %-point, hvilket anses for at være yderst tilfredsstillende.

Udviklingen i aktiviteter og økonomiske forhold

Det danske aktiemarked begyndte året i solid medvind, idet øget frygt for deflation og økonomisk opbremsning i Europa fik den europæiske centralbank, ECB, til at lancere et massivt opkøb af obligationer, som har udløst pres på både renter og EUR. De lave renter og øget likviditet har øget risikovilligheden og drevet kurserne op. Fortsat uro om græsk økonomi samt nedjustering af den kinesiske vækst har dog undervejs givet mindre korrektioner. Året har set prisfald i mange råvaresegmenter (i udtalt grad olie), og et pænt løft i USD, som også har drevet nogle investeringstemaer. I dette marked opstod der præference for investeringscases, hvor selskaberne annoncerede tilbagebetaling af kapital til aktionærerne. Omvendt kom cykliske aktier med afhængighed af emerging markets og bankaktier i modvind.

De største afkastbidrag kom fra beholdningerne i hhv. DFDS, Per Aarsleff og Royal Unibrew. DFDS har leveret mere end en fordobling af kursen. Satsningen på den engelske kanal fik omsider et lykkeligt og

indtjeningsmæssigt transformerende udfald, da det lykkedes at drive en rival ud af markedet og opnå en marginforbedrende konsolidering. Per Aarsleff nyder godt af den høje investeringsaktivitet i dansk infrastruktur og har på den baggrund en solid ordrebeholdning med yderligere vækstpotentiale, som også har ført til opjustering af indtjeningsforventningerne. Royal Unibrew har haft stærk performance fra en foreløbig succesfuld integration af Hartwall i Finland med omkostningsbesparelser til følge. Dette har bidraget til en opjustering af det langsigtede marginmål.

De tre svageste positioner i porteføljen i 2015 var hhv. DLH, North Media og Matas. Afviklingen af DLH har været skuffende både i værdi- og tidsperspektiv, og aktien er faldet kraftigt i årets løb. North Media har også haft negativ kursudvikling efter en skuffende udvikling, hvor de førhen så profitable print aktiviteter nu giver underskud, og dividendecasen er således ikke længere aktuell. Matas er under pres fra fortsat svagt privatforbrug og tiltagende konkurrence, som har forårsaget en nedjustering af årsforventningerne.

Vores investeringsstrategi og porteføljekonstruktion er ikke baseret på et specifikt markeds- eller makrosценarie, men derimod på kendskabet til de enkelte selskaber på det danske aktiemarked. På den baggrund har vi heller ikke inddiskonteret et markedsscenarie, som er kritisk for vores investeringer og dermed afkast.

Begivenheder efter regnskabsafslutning

Der er ikke efter regnskabsårets afslutning indtruffet begivenheder, som kan forrykke Selskabets økonomiske stilling væsentligt.

Vederlag

Oplysninger om vederlag, der udbetales af forvalteren til ansatte m.v., kan findes i note 2 i årsrapporten for Investeringsforvaltningsselskabet SEBInvest A/S, hvortil der henvises.

Hoved- og nøgletal

	Kostpris t.kr.	Regnskabs- mæssig værdi t.kr.	Værdi- regulering i 2015 t.kr.
Rockwool Int. B	2.046	2.363	576
Royal Unibrew	3.800	17.552	3.929
Per Aarsleff B	3.792	20.380	10.483
DFDS	8.177	30.654	18.326
Ringkjøbing Landbobank	6.367	15.104	3.504
DHL	7.207	734	-1.739
Nordjyske Bank	6.384	7.444	1.073
Migatron B	-	-	1.804
NKT Holding	-	-	392
IC Company	-	-	788
North Media	-	-	-497
NNIT	-	-	3.459
Danske Andelskassers Bank	10.097	10.703	606
SimCorp	-	-	433
Matas	1.974	1.640	-330
	49.844	106.574	42.807

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for Regnskabsklasse B. Dette med henvisning til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og vedtægternes bestemmelser herom.

Årsregnskabet er aflagt efter samme regnskabspraksis som sidste år.

Omregning af fremmed kapital

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til danske kroner efter transaktionsdagens GMT 16.00-valutakurs.

Resultatopgørelsen

I resultatopgørelsen indregnes alle indtægter i takt med, at de indtjenes, og alle omkostninger i takt med, at de afholdes. Alle værdireguleringer og tilbageførsler af beløb, der tidligere har været indregnet i resultatopgørelsen, indregnes i resultatopgørelsen.

Eksterne omkostninger

Eksterne omkostninger består af omkostninger, som selskabet afholder i forbindelse med porteføljepleje, markedsføring og administration.

Finansielle poster

Finansielle poster indeholder renter, udbytter og realiserede og urealiserede kursreguleringer på værdipapirer. Renter periodiseres over transaktionens levetid og indregnes i resultatopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsperioden.

Udbytter indregnes i resultatopgørelsen på det tidspunkt, hvor udbytte vedtages på den udbyttebetalende enheds generalforsamling eller ved udlodning af aconto udbytte.

Skat

Selskabet er ikke selvstændigt skattepligtigt. I regnskabsposten "Skat" indgår alene ikke-refunderbare rente- og udbytteskatter.

Balancen

Balancen består af aktiver, aktuelle forpligtelser, hensatte forpligtelser og egenkapitalen, der udgør forskellen mellem værdien af aktiver og de samlede forpligtelser.

Ved passiver forstås summen af egenkapitalen og de samlede indregnede forpligtelser.

Et aktiv indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde selskabet, og aktivets værdi kan måles pålideligt. En forpligtigelse indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå selskabet, og forpligtigelsens værdi kan måles pålideligt.

Obligationer, aktier mv. og afledte finansielle instrumenter

Obligationer, aktier, investeringsbeviser og afledte finansielle instrumenter indregnes til kostpris incl. handelsomkostninger ved første indregning, og måles efterfølgende til dagsværdi på balancedagen. Værdireguleringen indregnes i resultatopgørelsen.

Egne aktier

Anskaffelses- og afståelsessummer for egne aktier indregnes direkte på egenkapitalen under overført resultat.

Resultatopgørelse 1. jan 2015 - 31. dec 2015

	Note	2015 kr.	2014 kr.
Andre driftsindtægter		415.015	0
Eksterne omkostninger		-328.366	-178.470
Bruttoresultat		86.649	-178.470
Personaleomkostninger		-40.000	-20.000
Resultat af ordinær primær drift		46.649	-198.470
Andre finansielle indtægter	1	47.092.836	14.762.270
Øvrige finansielle omkostninger	2	-12.217.742	-8.833.869
Ordinært resultat før skat		34.921.743	5.729.931
Skat af årets resultat	3	-257.651	-227.731
Årets resultat		34.664.092	5.502.200
Forslag til resultatdisponering			
Overført resultat		34.664.092	5.502.200
I alt		34.664.092	5.502.200

Balance 31. december 2015

Aktiver

	Note	2015 kr.	2014 kr.
Andre tilgodehavender		767	0
Tilgodehavender i alt		767	0
Andre værdipapirer og kapitalandele		106.574.326	85.842.976
Værdipapirer og kapitalandele i alt		106.574.326	85.842.976
Likvide beholdninger		20.112.453	4.395.805
Omsætningsaktiver i alt		126.687.546	90.238.781
Aktiver i alt		126.687.546	90.238.781

Balance 31. december 2015

Passiver

	Note	2015 kr.	2014 kr.
Registreret kapital mv.	4	11.727.320	11.727.320
Overført resultat		105.345.507	77.637.484
Egenkapital i alt		117.072.827	89.364.804
Anden gæld, herunder skyldige skatter og skyldige bidrag til social sikring		9.614.719	873.977
Kortfristede gældsforpligtelser i alt		9.614.719	873.977
Gældsforpligtelser i alt		9.614.719	873.977
Passiver i alt		126.687.546	90.238.781

Noter

1. Andre finansielle indtægter

	2015 kr.	2014 kr.
Aktieudbytte	1.717.676	1.518.209
Renter	777	0
Kursregulering, realiserede gevinster	9.402.554	105.299
Kursregulering, urealiserede gevinster	35.971.829	13.138.762
	47.092.836	14.762.270

2. Øvrige finansielle omkostninger

	2015 kr.	2014 kr.
Porteføljeforvaltningsomkostninger	992.234	780.520
Performancefee	8.658.332	42.857
Kursregulering, realiserede tab	497.906	2.106.571
Kursregulering, urealiserede tab	2.069.270	5.903.921
	12.217.742	8.833.869

3. Skat af årets resultat

	2015 kr.	2014 kr.
Ikke refunderbare udbytteskatter	257.651	227.731
	257.651	227.731

4. Registreret kapital mv.

Registreret kapital består af 586.366 aktier à 20 kr. Aktierne er ikke opdelt i klasser. Der har været følgende ændringer i den nominelle aktiekapitalen siden selskabets stiftelse:

	2015	2014	
	kr.	kr.	
Aktiekapital ved selskabets stiftelse	50.500.000	50.500.000	
Kapitalnedsættelse, 2014	-40.400.000	-40.400.000	
Kapitalforhøjelse, 2014	1.627.320	1.627.320	
	11.727.320	11.727.320	
	Registreret kapital	Overført resultat	
	kr.	kr.	
	I alt	kr.	
Saldo, primo	11.727.320	77.637.484	89.364.804
Køb af egne aktier	0	-9.685.038	-9.685.038
Salg af egne aktier	0	2.728.969	2.728.969
Årets resultat	0	34.664.092	34.664.092
Egenkapital, ultimo	11.727.320	105.345.507	117.072.827
	Antal stk.	Anskaffelsessum	Andel af aktiekapital
	kr.	kr.	kr.
Beholdning, primo	0	0	0
Køb i året	58.765	9.685.038	10,0
Salg i året	-12.857	-2.728.969	-2,2
Beholdning, ultimo	45.908	6.956.069	7,8