

# Investeringsforeningen BIL Danmark

Årsrapport  
2017



Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	4
Ledelsesberetning.....	8
<i>Årsrapporten 2017 i hovedtræk.....</i>	<i>8</i>
<i>Udviklingen i foreningen i 2017.....</i>	<i>9</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 2017.....</i>	<i>11</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>13</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>16</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>19</i>
<i>Generalforsamling 2018.....</i>	<i>20</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>20</i>
<i>Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledeshverv.....</i>	<i>21</i>
<i>Forventninger til 2018.....</i>	<i>22</i>
Årsregnskaber.....	23
<i>Danske Small Cap aktier KL.....</i>	<i>23</i>
<i>Danske Small Cap aktier KL A.....</i>	<i>30</i>
<i>Danske Small Cap aktier KL W.....</i>	<i>31</i>
<i>Danske Small Cap aktier Akk. KL.....</i>	<i>32</i>
<i>Danske Small Cap aktier Akk. KL A.....</i>	<i>38</i>
<i>Danske Small Cap aktier Akk. KL W.....</i>	<i>39</i>
<i>Foreningens noter.....</i>	<i>40</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>40</i>
<i>Hoved- og nøgletaloversigt.....</i>	<i>42</i>

Nærværende årsrapport for 2017 for Investeringsforeningen BIL Danmark indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde primo februar 2018. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i årsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

## Foreningsoplysninger

Investeringsforeningen BIL Danmark blev stiftet den 7. oktober 1998. Ultimo 2017 omfattede foreningen 2 afdelinger med hver 2 andelsklasser:

Danske Small Cap aktier KL  
Danske Small Cap aktier KL A  
Danske Small Cap aktier KL W  
Danske Small Cap aktier Akk. KL  
Danske Small Cap aktier Akk. KL A  
Danske Small Cap aktier Akk. KL W

Investeringsforeningen BIL Danmark  
Kalvebod Brygge 1 - 3  
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00  
Fax: 44 55 91 40  
CVR nr: 21 35 35 31  
Finanstilsynets reg.nr.: 11.108  
Hjemmeside: bildanmark.dk

### Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

### Bestyrelse

Jacob Saxild (formand)  
Niels Pram Nielsen  
Jette Hassing Ronøe

### Depotselskab

Ringkjøbing Landbobank A/S

### Revision

Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab

### Finanskalender 2018

9. februar Meddelelse vedr. årsrapport 2017  
9. april Ordinær generalforsamling 2018  
22. august Halvårsmeddelelse 2018

### Porteføljerådgiver

BIL Danmark, filial af Banque Internationale à Luxembourg S.A.

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2017 for Investeringsforeningen BIL Danmark.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2017.

Foreningens ledelsesberetning indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen og de respektive afdelinger kan blive påvirket af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 9. februar 2018

## Direktion

### Nykredit Portefølje Administration A/S

Martin Udbye Madsen

Tage Fabrin-Brasted

## Bestyrelse

Jacob Saxild  
Formand

Niels Pram Nielsen

Jette Hassing Ronøe

## Til investorerne i Investeringsforeningen BIL Danmark

### Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen BIL Danmark for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2017, som omfatter de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2017 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2017 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

### Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne" (herefter benævnt "regnskaberne"). Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

### Uafhængighed

Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav.

Efter vores bedste overbevisning er der ikke udført forbudte ikke-revisionsydelser som omhandlet i artikel 5, stk.1, i forordning (EU) nr. 537/2014.

### Valg af revisor

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen BIL Danmark den 29. marts 2017 for regnskabsåret 2017.

### Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af regnskaberne for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2017. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af regnskaberne som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

Vi har opfyldt vores ansvar som beskrevet i afsnittet "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne", herunder i relation til nedennævnte centrale forhold ved revisionen. Vores revision har omfattet udformning og udførelse af revisionshandlinger som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskaberne. Resultatet af vores revisionshandlinger, herunder de revisionshandlinger vi har udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om regnskaberne som helhed.

### Værdiansættelse af finansielle instrumenter

Værdiansættelse af investeringer i aktier (samlet benævnt "finansielle instrumenter") til dagsværdi udgør det væsentligste element i opgørelsen af foreningens afkast og formue.

Vi anser, at der i relation til værdiansættelsen af i de enkelte afdelinger finansielle instrumenter generelt ikke er knyttet betydelige risici for væsentlig fejlinformation i regnskaberne, idet afdelingernes finansielle instrumenter hovedsageligt består af likvide noterede finansielle instrumenter, for hvilke der findes en noteret kurs på et aktivt marked, og kun i begrænset omfang af mindre likvide noterede- og unoterede finansielle instrumenter, hvor dagsværdien fastlægges ved hjælp af anerkendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn.

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Som følge af instrumenternes væsentlige betydning for afdelingernes samlede afkast og formue, vurderes værdiansættelsen af i de enkelte afdelinger finansielle instrumenter at være det mest centrale forhold ved revisionen.

Vores revisionshandling rettet mod værdiansættelsen af finansielle instrumenter i de enkelte afdelinger har blandt andet omfattet:

- Vurdering af erklæring for investeringsforvaltningsselskabets direktion og uafhængige revisor om forretningsgange og interne kontrolprocedurer vedrørende værdiansættelse af finansielle instrumenter.
- Test af registreringssystemer, forretningsgange og interne kontroller, herunder it- og systembaserede kontroller, som understøtter værdiansættelsen af finansielle instrumenter.
- Stikprøvevis kontrol af afstemninger af finansielle instrumenter til oplysninger fra depotbanken samt stikprøvevis kontrol af instrumenternes værdiansættelse ved sammenholdelse med uafhængige priskilder.
- Vurdering og stikprøvevis kontrol af anvendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn ved fastsættelsen af dagsværdien af mindre likvide noterede instrumenter.

Den procentvise fordeling af de enkelte afdelingers finansielle instrumenter på børsnoterede instrumenter og øvrige finansielle instrumenter fremgår af note i de enkelte afdelingers årsregnskaber.

### Udtalelse om ledelsesberetningerne

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger, efterfølgende benævnt "ledelsesberetningerne".

Vores konklusion om regnskaberne omfatter ikke ledelsesberetningen, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningerne.

I tilknytning til vores revision af regnskaberne er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningerne er væsentligt inkonsistent med regnskaberne eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningerne indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om investeringsforeninger m.v.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med regnskaberne og er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

### Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde regnskaberne uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af regnskaberne er ledelsen ansvarlig for at vurdere afdelingernes evne til at fortsætte driften; at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant; samt at udarbejde regnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere afdelingerne, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

### Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om regnskaberne som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugerne træffer på grundlag af regnskaberne.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af afdelingernes interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af regnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om afdelingernes evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i regnskaberne eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at afdelingerne ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om regnskaberne afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed og, hvor dette er relevant, tilhørende sikkerhedsforanstaltninger.



## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af regnskaberne for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele, den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

København, den 9. februar 2018

Ernst & Young  
Godkendt Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 30700228

Ole Karstensen  
mne. nr. 16615

Rasmus Berntsen  
mne. nr. 35461

Statsautoriserede revisorer

## Årsrapporten 2017 i hovedtræk

- Foreningen opnåede i 2017 et rimeligt afkast. Foreningens afdeling Danske Small Cap aktier KL leverede et afkast på 9,7% i 2017, hvilket oversteg ledelsens forventning primo året. Afdelingens afkast var ca. 10 procentpoint lavere end afdelingens benchmark. De seneste 3 år har afdelingen imidlertid givet et afkast på 22,8% p.a. mod benchmarks 22,0% p.a. På den baggrund finder foreningens ledelse afkastudviklingen acceptabel.
- Foreningens formue var 588 mio. kr. ultimo 2017 mod 562 mio. kr. ultimo 2016.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var 50,9 mio. kr. i 2017 mod 16,1 mio. kr. året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 11,4 mio. kr. i 2017 mod 10,7 mio. kr. året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 1,64% i 2017 mod 2,06% året før.
- I forbindelse med indførelsen af MiFID IIs forbud mod præmiering af distributører pr. 1. juli 2017 oprettede foreningen to andelsklasser i afdeling Danske Small Cap aktier KL. Den børsnoterede andelsklasse A videreførte de eksisterende forhold i afdelingen, mens andelsklasse W blev oprettet til porteføljeplejekunder uden præmiering af distributører.
- Foreningen igangsatte i december 2017 en ny akkumulerende afdeling – Danske Small Cap aktier Akk. KL med to andelsklasser. Formuen udgjorde 76 mio. kr. ultimo 2017.
- Væksten i den globale økonomi styrkedes i 2017, hvor momentum øgedes i 2. halvår, og der opstod et synkront opsving i de store økonomier som USA, EU, Japan og Kina. Primært den fortsat lempelige pengepolitik med lav rente og rigelig likviditet på globalt plan understøttede opsvinget med fortsat stigende beskæftigelse og privatforbrug til følge. Trods den begyndende højkonjunktur og stigende oliepris var der ikke tegn på faretruende stigninger i hverken løn eller inflation. Udviklingen i Danmark var tillige positiv i 2017 med en økonomisk vækst ikke set højere end før finanskrisen.
- Den globale økonomiske vækst skønnes at forblive høj i 2018 som følge af stigende aktivitet i USA, men også pga. fremgang i en række emerging markets lande. Væksten i EU, Japan og Kina ventes ligeledes at blive pæn, men med en lidt lavere stigningstakt end opnået i det forgangne år. Tillidsindikatorerne i særligt USA lå ved indgangen til 2018 på et rekordhøjt niveau. Med det ekstraordinære høje udgangspunkt må der forventes et tab af kortsigtet momentum i den økonomiske aktivitet i løbet af 1. halvår af 2018. Den underliggende fremgang i beskæftigelsen ventes imidlertid at give den økonomiske vækst fornyet styrke i løbet af 2. halvår. Udviklingen kan medføre moderat stigende inflation og lønstigningstakt i løbet af det kommende år.
- I 2018 ventes den globale pengepolitik at blive mindre gunstig end i 2017. Den amerikanske centralbank forventes at fortsætte den forsigtige stramning af pengepolitikken. Markedsforventningerne indikerer tre forhøjelser af styringsrenten fordelt over året. Den Europæiske Centralbank har meddelt, at den vil fastholde en lav styringsrente, samt at den foreløbigt til september fortsat vil foretage obligationsopkøb i markedet, omend på et lavere niveau. De korte markedsrenter skønnes derfor at forblive på et lavt niveau i Europa, mens de lange markedsrenter godt kan stige i løbet af 2. halvår af 2018 som følge af skiftet i centralbankernes pengepolitik.
- Med en forventning om vækst i den globale økonomi skønnes danske virksomheder at kunne øge indtjeningen i 2018. Det kommende år vurderes derfor at kunne give moderat positive afkast på det danske aktiemarked. Kursudsvingene i markederne ventes at blive øget i det kommende år, som begyndelsen på 2018 har været et eksempel på. Skuffelser vedrørende indtjeningsvækst eller højere end ventet rentestigninger kan resultere i negative aktiekursbevægelser, da aktiemarkedet efter flere års stigninger vurderes at være værdiansat i den høje ende.
- På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønner foreningens ledelse moderat positive afkast i foreningens afdelinger i 2018. Da det kommende år kan blive en brydningsperiode, må væsentlige afkastudsving i foreningens afdelinger forventes, og negative afkast kan ikke udelukkes.

## Udviklingen i foreningen i 2017

Foreningen bestod ved udgangen af 2017 af to afdelinger - afdeling Danske Small Cap aktier KL og afdeling Danske Small Cap aktier Akk KL.

## Afkastudviklingen i 2017

Påvirket af den positive stemning på det danske aktiemarked leverede foreningens afdelinger positive afkast i 2017.

Afdeling Danske Small Cap aktier KL opnåede et afkast på 9,7% i 2017. Afdelingens benchmark gav et afkast på 19,8% i samme periode. Afkastet oversteg ledelsens forventning primo året, men var noget lavere end afdelingens benchmark.

Den nye afdeling Danske Small Cap aktier Akk. KL leverede et afkast på 1,4% i perioden 7.-31. december 2017.

Investeringsstilen i afdelingerne er baseret på aktiv forvaltning og er fokuseret med et begrænset antal positioner i porteføljen. Positive som negative afvigelser i forhold til benchmark må derfor imødeses inden for en kort investeringshorisont som et kalenderår.

Måles afkastudviklingen på treårsperioden 2015-17 har afdeling Danske Small Cap aktier KL opnået et afkast på 22,8% p.a., hvor afdelingens benchmark gav 22,0% p.a. På den baggrund finder foreningens ledelse afkastudviklingen acceptabel.

Afkast og benchmarkafkast for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 2017'.

## Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2017 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 50,9 mio. kr. mod 16,1 mio. kr. året før.

Den samlede formue i foreningen var 588 mio. kr. ved udgangen af året mod 562 mio. kr. ved starten af året.

Stigningen i formuen kan tilskrives afkastet og emissionsaktiviteten med fradrag af den store udlodning i afdeling Danske Small Cap aktier KL i 2017.

En oversigt over resultat, formue og indre værdi pr. andel for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Resultat og formue i 2017'.

## Omkostninger i 2017

I 2017 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 11,4 mio. kr. mod 10,7 mio. kr. året før. I 2017 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 1,64% mod 2,06% året før.

Afsnittet "Væsentlige aftaler" beskriver de opgaver, som foreningens forskellige samarbejdspartnere udfører, og de omkostninger, foreningen har i den forbindelse.

En oversigt over omkostningsprocenten for de enkelte afdelinger i foreningen er vist i tabellen 'Omkostningsprocenter'.

## Ekstraordinær generalforsamling

På den ekstraordinære generalforsamling den 23. maj 2017 indstillede bestyrelsen et forslag om ændring af foreningens vedtægter således, at foreningen fik mulighed for at anvende andelsklasser, ligesom foreningen fik mulighed for at indgå i master/feeder strukturer. Generalforsamlingen vedtog bestyrelsens forslag.

## MiFID II og oprettelse af andelsklasser

Implementeringen af MiFID II i dansk lovgivning medførte, at distributører pr. 1. juli 2017 ikke længere kan modtage betalinger fra foreningen for andele, der er placeret i fuldmagtsaftaler, eller hvor distributøren erklærer sig uafhængig af foreningen. I øvrige situationer er det tilladt, at distributørerne præmieres for investorrådgivning.

Bestyrelsen besluttede i juli at bruge bemyndigelsen til at oprette andelsklasser i afdeling Danske Small Cap aktier KL. Pr. 25. august 2017 blev andelene i afdeling Danske Small Cap aktier KL spaltet i to andelsklasser – KL A og KL W, hvor der henholdsvis betales og ikke betales for distribution.

## Oprettelse af en akkumulerende afdeling

Foreningens bestyrelse besluttede i september at oprette en kopi af afdeling Danske Small Cap aktier KL i form af en akkumulerende afdeling med to andelsklasser. Afdelingen vil være fordelagtig at anvende for midler i virksomhedsordninger og for udlændinge.

Afdelingen blev igangsat den 7. december 2017 og havde ved årets udgang en formue på 76 mio. kr.

## Afkastudviklingen i 2017

Andelsklasse	Afkast 2017	Benchmark 2017
Danske Small Cap aktier KL A <sup>1)</sup>	9,7%	19,8%
Danske Small Cap aktier KL W <sup>1)</sup>	-4,7%*	1,8%
Danske Small Cap aktier Akk. KL A <sup>2)</sup>	1,4%	2,3%
Danske Small Cap aktier Akk. KL W <sup>2)</sup>	1,4%	2,3%

## Resultat og formue i 2017

Andelsklasse	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Danske Small Cap aktier KL A <sup>1)</sup>	52,8	476,7	301,89
Danske Small Cap aktier KL W <sup>1)</sup>	-2,9*	34,9	302,73
Danske Small Cap aktier Akk. KL A <sup>2)</sup>	0,9	67,6	101,39
Danske Small Cap aktier Akk. KL W <sup>2)</sup>	0,1	8,5	101,44

## Omkostningsprocenter

Andelsklasse	Omk.procent 2017	Omk.procent 2016	Omk.procent 2015
Danske Small Cap aktier KL A <sup>1)</sup>	1,93	2,06	2,00
Danske Small Cap aktier KL W <sup>1)</sup>	0,46	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL A <sup>2)</sup>	0,22	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL W <sup>2)</sup>	0,17	-	-

## ÅOP i årsrapporten

Andelsklasse	ÅOP 2017	ÅOP 2016	ÅOP 2015
Danske Small Cap aktier KL A <sup>1)</sup>	2,45	2,42	2,42
Danske Small Cap aktier KL W <sup>1)</sup>	1,69	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL A <sup>2)</sup>	2,57	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL W <sup>2)</sup>	1,81	-	-

Note: 1) Andelsklassen har været aktiv fra 25. august 2017.

2) Andelsklassen har været aktiv fra 7. december 2017.

\*) Afkast og resultat vedrører perioden fra stiftelsen af andelsklassen 25. august - 31. december 2017.

Andelsklassens investorer har del i afkastet fra Danske Small Cap aktier fra før opdelingen i andelsklasser.

I henhold til standard fra Investering Danmark skal ÅOP pr. 31.12 vises i årsrapporterne, hvor de betegnes som "ÅOP i årsrapporten".

## De økonomiske omgivelser i 2017

### Fremgang i den globale økonomi

Væksten i den globale økonomi styrkedes i 2017, hvor momentum øgedes i 2. halvår, og der opstod et synkront opsving i de store økonomier som USA, EU, Japan og Kina. Primært den fortsat lempelige pengepolitik med lav rente og rigelig likviditet på globalt plan understøttede opsvinget med fortsat stigende beskæftigelse og privatforbrug til følge.

### Trumps første år som præsident

I begyndelsen af året var der i markederne en forventning om, at præsident Donald Trump ville igangsætte en række af de under valgkampen lovede initiativer for at fremme den økonomiske vækst yderligere i USA. Som året skred frem afdæmpedes disse forventninger, da Trump ikke lykkedes med at få forhandlet sin politik igennem Kongressen, trods republikansk flertal i såvel Senatet som Repræsentanternes Hus. Året sluttede imidlertid med en succes for præsidenten, idet hans bebudede skattereform med nedsættelse af især selskabsskatten blev vedtaget i december.

Trumps første år blev præget af en række udenrigspolitiske spændinger, som i visse tilfælde var selvskabte som en følge af "America First" tankegangen. En række internationale aftaler indgået i Obama-perioden blev ensidigt opsagt af Trump med henblik på genforhandling. Endvidere blev konflikten med Nordkorea eskaleret gennem 2017, ligesom Trump besluttede at anerkende Jerusalem som Israels hovedstad til stor forbitrelse i den arabiske verden. Disse forhold ulmer fortsat og kan kortvarigt påvirke de finansielle markeder i 2018.

### Valg i Europa beroligede markederne

De finansielle markeder blev i 1. halvår af 2017 kortvarigt påvirket af en række parlaments- og præsidentvalg i Europa. Nervøsiteten for de populistiske tendenser skabte uro op til parlamentsvalget i Holland, hvilket den første runde af det franske præsidentvalg tillige gjorde. Udfaldet af valgene blev, at pro-EU partier bevarede magten, hvilket havde en stabiliserende effekt på markederne.

I Storbritannien udskrev premierminister May overraskende parlamentsvalg til afholdelse i juni. Formålet hermed var at styrke det parlamentariske grundlag før forhandlingerne med EU-parterne om Brexit. Trods et valgnederlag bevarede hun majoriteten i det engelske parlament ved hjælp af det nordiske unionistparti. Mandatet i Brexit-forhandlingerne blev imidlertid svækket, hvilket sammen med kompleksiteten og de interne britiske stridigheder har besværliggjort forhandlingerne indtil videre.

### Økonomisk fremgang i Danmark

Dansk økonomi befandt sig i 2017 i et solidt opsving, hvor væksten i bruttonationalproduktet steg til forventet 2,5% fra 2,0% året forinden. Det igangværende opsving er understøttet af øget beskæftigelse og stigende ejendomspriser, hvilket har medført en positiv udvikling i det private forbrug.

Betalingsbalancens løbende poster viste igen i 2017 et stort overskud, og underskuddet på den offentlige saldo viste atter en nedadgående tendens og ventes at ende nær balance.

Trods den igangværende højkonjunktur udviklede stigningstakten for løn og inflationen sig fortsat moderat i 2017.

### Pengepolitikken på vej mod normalisering

Den amerikanske centralbank fortsatte normaliseringen af den amerikanske pengepolitik ved at hæve styringsrenten tre gange med en kvart procentpoint i henholdsvis marts, juni og december.

Den Europæiske Centralbank (ECB) fastholdt i 2017 en lempelig pengepolitik med lav styringsrente, men reducerede de månedlige obligationskøb i markedet fra 80 mia. EUR til 60 mia. EUR. I september meddelte ECB, at centralbankens ledelse havde besluttet at reducere opkøbene yderligere til 30 mia. EUR om måneden startende i januar 2018 og frem til slutningen af september 2018. Opkøbsprogrammet vil kunne forlænges eller opkøbsmængden hæves, hvis dette skønnes nødvendigt for at øge inflationen i EU til det ønskede niveau omkring 2%. Samtidigt meddelte ECB, at styringsrenterne vil forblive lave noget tid efter, at opkøbsprogrammet er ophørt.

Danmarks Nationalbank fastholdt sin pengepolitik uændret gennem 2017. Indskudsbevisrenten forblev på -0,65% i 2017.

### Styrkelse af euroen og kronen

Trods fortsat lempelig pengepolitik i EU blev euroen og dermed den danske krone styrket i 2017 over for de øvrige toneangivende valutaer. Den amerikanske dollar og den japanske yen faldt henholdsvis 12% og 9% over for kronen i 2017.

Styrkelsen af euroen var med til at dæmpe inflationen i EU i det forgangne år.

### Begrænset afkast i obligationsmarkederne

De globale markedsrenter viste i 1. halvår en svagt stigende tendens. Såvel de korte som lange statsrenter steg med undtagelse af renten på de lange amerikanske statsobligationer. Forventning om stigende økonomisk aktivitet, usikkerhed om udfaldet af en række parlamentsvalg og misforståelse af udtalelser af Den Europæiske Centralbanks formand Mario Draghi medførte denne udvikling frem mod sommeren 2017.

Den Europæiske Centralbank fortsatte ageren i de europæiske obligationsmarkeder medførte svage rentefald i Europa i 2. halvår 2017.

Renten på amerikanske statsobligationer viste derimod en stigende tendens som følge af den høje aktivitet i den amerikanske økonomi og den amerikanske centralbanks renteforhøjelser. Især steg renten i den korte ende af markedet, så rentekurven blev mere flad i USA.

Effekten af ovennævnte var, at den 10-årige rente på statsobligationer i USA steg fra 2,4% ultimo 2016 til 2,5% ultimo 2017. Renten på de 10-årige tyske eurostatsobligationer steg fra 0,2% til 0,5% i 2017.

Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation steg fra 1,2% til 1,4% i 1. halvår, for derefter at stige yderligere til 1,9% ultimo 2017. Renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation steg fra -0,8% til -0,6% gennem 2017.

Det danske obligationsmarked blev i 2017 påvirket af udviklingen i det internationale renteniveau. Den 2-årige danske statsrente endte på -0,6%, hvilket var uændret i forhold til årets start. Den 10-årige danske statsrente steg gennem 2017 svagt fra 0,3% til 0,5% ultimo året.

### Positive afkast på de globale aktiemarkeder

Kursudviklingen på de globale aktiemarkeder blev positiv i 2017, også i danske kroner, trods svækkelsen af de fleste valutaer over for kronen. Især svækkelsen af den amerikanske dollar med over 12% reducerede afkastet af internationale aktier for danske investorer. Samtidigt blev udviklingen mindre uroligt end frygtet, trods en række parlaments- og præsidentvalg og politiske spændinger med Nordkorea, Brexit og Jerusalem mv.

Verdensmarkedsindekset (MSCI All Country World) gav målt i danske kroner et afkast på 9,0% i 2017, mens MSCI USA, MSCI Europa og MSCI Japan gav et afkast på henholdsvis 6,6%, 10,4% og 9,1% i samme periode. Afkastudviklingen i emerging markets landene var ligeledes positiv i 2017, idet MSCI Emerging Markets Free indekset steg med 20,8%.

I 2017 var der stor forskel på afkastudviklingen på sektorniveau. Således steg aktierne i it-sektoren på globalt plan gennemsnitligt med 24,5% i kr. Især aktier som Alphabet Inc. (Google), Amazon.com, Alibaba, Facebook og andre internetselskaber var drivkraften bag denne udvikling. Aktier i den defensive sektor stabile forbrugsgoder og aktier i sundhedssektoren steg derimod kun med henholdsvis 3,4% og 5,5%, mens aktier i energisektoren faldt med 6,2%, trods stigende oliepris, og aktier i telekommunikationssektoren faldt med 5,4% i gennemsnit i 2017.

### Positiv udvikling på det danske aktiemarked

Efter et sløjt 2016 udviklede det danske aktiemarked sig særdeles positivt i 2017. Målt ved OMXCCapGI-indekset steg det danske aktiemarked med 16,8% i 2017. Afkastudviklingen for mindre og mellemstore danske selskaber var højere, idet KFMX-indekset steg 19,8% i samme periode.

Generelt leverede de fleste danske selskaber et fornuftigt resultat i 2017. Markedsafkastet blev bl.a. hjulpet af, at Novo Nordisk genvandt markedets tillid til produktpipelinen og indtjeningsvæksten i de kommende år, trods prispres på det vigtige amerikanske insulinmarked. Med en kursstigning på over 31% i 2017 påvirkede Novo Nordisk som største selskab det samlede markedsafkast væsentligt.

## Risikoforhold i foreningens afdelinger

Risikoprofilen i foreningens afdelinger er først og fremmest bestemt i foreningens vedtægter og prospekt. I forlængelse heraf fastlægger bestyrelsen desuden en række investeringsretningslinjer for direktionen og foreningens investeringsrådgiver.

Dette og det følgende afsnit beskriver de væsentligste risikoforhold i foreningens afdelinger, og hvordan foreningens ledelse håndterer spørgsmålet om risici generelt.

### Risiko

Ved enhver investering er der usikkerhed om det fremtidige afkast, og der er samtidig en risiko for at tabe den investerede formue helt eller delvist. Selv ved placering af penge i banken kan der være en risiko for, at banken går konkurs, og indskyderen taber sine penge i det omfang, at beløbet ikke er dækket af en indskydergaranti.

### Standardafvigelse

Risiko kan opfattes på mange måder. I den finansielle verden bliver risiko oftest beskrevet som afvigelser fra det forventede afkast. Jo større afvigelse fra det forventede afkast, man som investor kan opleve, desto større er risikoen.

Et mål for denne risiko er begrebet 'standardafvigelse på afkastet'. Standardafvigelsen på et afkast er et udtryk for afvigelsen i en given periodes afkast i forhold til gennemsnitsafkastet over en længere periode. Jo større afvigelse, desto mere usikker eller risikobetonet er investeringen. Begrænsningen i dette mål er, at beregningen er baseret på historiske afkast, der ikke nødvendigvis siger noget om, hvordan risikoen vil udvikle sig i fremtiden.

## Risikovurdering i foreningens afdelinger

Afdeling	Standardafvigelse	Maks. reg. 12 måneders kursfald	Maksimalt registreret kursfald	CI-risikoskala (1-7)	Risikovurdering
Danske Small Cap aktier KL	15,1%	58,4%	68,6%	6	Høj
Danske Small Cap aktier Akk. KL <sup>1)</sup>	15,1%	58,4%	68,6%	6	Høj

Note: 1) For afdelinger med en levetid på under 3 år er ovennævnte risikonøgletal baseret på afkasttal der er blevet suppleret med benchmarkafkast.

## Maksimalt registreret kursfald

Mange investorer tænker mest på risiko som risikoen for store tab på deres investeringer. Dette kan opgøres på flere måder. Tabellen sidst i dette afsnit viser det maksimale fald i indre værdi registreret over løbende 12 måneder samt det maksimalt registrerede fald i indre værdi uanset tidsperiode – opgjort for hver enkelt afdeling i foreningen. For afdelinger, der kun har eksisteret i kort tid, er beregningerne suppleret med maksimalt kursfald for benchmark.

Også disse mål er afhængige af historiske data, og fremtidig tab kan derfor risikere at blive større.

## Risikoskalaen i Central Investorinformation

Risikoskalaen i Central Investorinformation (CI) angiver en risikovurdering af en afdeling. Skalaen går fra 1 til 7, hvor 7 angiver den mest risikobetonede investering.

Tabellen sidst i afsnittet viser indplaceringen af foreningens afdelinger på risikoskalaen ultimo 2017. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

## Risikovurdering

Baseret på disse tal og på historiske erfaringer med de enkelte aktivklasser har foreningen desuden angivet en risikovurdering af afdeling Danske Small Cap aktier KL og afdeling Danske Small Cap aktier Akk. KL ud fra foreningens egen risikoskala med kategorierne lav, middel og høj risiko.

## Risikofaktorer og risikostyring

Risikoen for afkastudsving i foreningens afdelinger afhænger af en række forskellige risikofaktorer samt af de foranstaltninger, foreningens ledelse har besluttet for at styre risikoen. Risikofaktorerne varierer fra aktivklasse til aktivklasse og fra afdeling til afdeling.

For afdeling Danske Small Cap aktier KL og afdeling Danske Small Cap aktier Akk. KL er følgende risikofaktorer relevante.

### Aktiemarkedsrisiko

Kursudviklingen på aktiemarkedene kan til tider svinge voldsomt, og kursværdien på aktier kan falde meget og hurtigt. Aktiemarkedene kan blive udsat for særlige politiske eller reguleringsmæssige forhold, som kan påvirke værdien af en afdelings aktieinvesteringer. Desuden vil markedsmæssige, sektormæssige, nationale, regionale eller generelle økonomiske forhold kunne påvirke værdien af en afdelings investering både positivt og negativt.

Afdeling Danske Small Cap aktier KL og afdeling Danske Small Cap aktier Akk. KL investerer primært i mindre og mellemstore selskaber, der må anses for at udvise større kursudsving end aktier i store danske selskaber.

### Geografisk risiko

Investering i værdipapirer i et begrænset geografisk område eller ét enkelt land giver en særlig risiko. Fx kan de finansielle markeder i det pågældende område eller land blive udsat for særlige politiske eller reguleringsmæssige forhold, som kan påvirke værdien af en afdelings investering. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i det enkelte område eller land, fx valuta og renteniveau, påvirke investeringens værdi.

Da investeringsuniverset for afdeling Danske Small Cap Aktier KL og afdeling Danske Small Cap aktier Akk. KL er begrænset til Danmark, anses afdelingernes markedsrisiko som værende højere end for investeringer i det globale aktiemarked, idet samme spredning af risikoen på selskaber og brancher ikke kan opnås.

## Likviditetsrisiko

I særlige tilfælde kan lokale, nationale eller globale forhold betyde, at nogle værdipapirer og valutaer kan være svære at købe og/eller sælge. Det kan fx være, fordi der kun er udstedt få værdipapirer af den pågældende slags, så større køb eller salg kan presse markedsprisen på værdipapirer meget enten op eller ned. Det kan i sig selv påvirke værdien af afdelingens investeringer. Det kan i sjældne tilfælde betyde, at afdelingen må suspendere indløsning og salg af nye investeringsbeviser i en kortere eller længere periode.

Da afdeling Danske Small Cap aktier KL og afdeling Danske Small Cap aktier Akk. KL investerer i små og mellemstore danske selskaber, må der forventes at være likviditetsrisiko, hvor kurserne kan presses ned ved store indløsninger.

### Modpartsrisiko

Når en afdeling investerer i afledte finansielle instrumenter og depotbeviser, som fx ADR's og GDR's, eller foretager udlån af værdipapirer kan der være en risiko for, at modparten ikke overholder sine forpligtelser. Det kan betyde et tab for afdelingen.

### Risiko ved investeringsstil

En afdeling, der er afgrænset til at investere i en særlig del af aktie- eller obligationsmarkedet, har en risiko for, at efterspørgslen på de finansielle markeder i perioder flytter væk fra denne særlige del af markedet. I disse perioder kan værdien af afdelingens investeringer falde eller give et lavere afkast end markedet.

Afdeling Danske Small Cap aktier KL og afdeling Danske Small Cap aktier Akk. KL investerer i små og mellemstore selskaber, hvis afkastudvikling kan afvige væsentligt fra afkastudviklingen i aktier for de store, toneangivende selskaber på det danske aktiemarked.

### Risiko på kontantindestående

En afdeling kan have en større eller mindre del af sin formue som kontantindestående eller aftaleindskud i et pengeinstitut, bl.a. i foreningens depotselskab. Det giver afdelingen en risiko for tab, hvis pengeinstituttet går konkurs.



### Udstederspecifik risiko

Et enkelt værdipapir vil kunne svinge mere i værdi end det samlede marked og vil dermed kunne give et afkast, der er meget forskelligt fra markedets. Værdien af det enkelte værdipapir vil bl.a. afhænge af indtjeningen hos udstederen, fx selskabet bag en aktie eller en virksomhedsobligation, som igen kan være påvirket af fx lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige og likviditetsmæssige forhold. Hvis en afdeling investerer en stor procentdel af sin formue i ét enkelt værdipapir, bliver den mere følsom over for udviklingen hos denne udsteder, og værdien af afdelingen kan variere meget. Hvis udsteder går konkurs, kan afdelingen få et tab.

Udstederspecifik risiko søges i afdeling Danske Small Cap aktier KL og afdeling Danske Small Cap aktier Akk. KL begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingerne på en række selskaber fordelt på mange brancher. Porteføljen i afdelingerne er koncentreret, hvorved afdelingerne er eksponeret til udviklingen i enkelte selskaber.

Spredningen sker efter de regler, som er påkrævet i lov om investeringsforeninger m.v., dvs. normalt 5% af en afdelings formue i et enkelt selskab, men med undtagelser op til 10%. Overholdelse af placeringsreglerne overvåges løbende af foreningens ledelse.

## Fund Governance

### Generelt

Fund Governance vedrører regler for god ledelse af investeringsforeninger mv. og ledelsens forvaltning af sit ansvar. Der er detaljerede myndighedsregler for ledelsen af foreningen. De grundlæggende rammer er fastlagt i lov om investeringsforeninger m.v. Hertil kommer konkrete anvisninger i bekendtgørelsen om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger samt vejledninger og anbefalinger fra Finanstilsynet.

Foreningens øverste myndighed er generalforsamlingen, der bl.a. skal vælge en bestyrelse og en revisor for foreningen.

Bestyrelsen har udpeget et investeringsforvaltningsselskab, Nykredit Portefølje Administration A/S, der skal fungere som direktion og lede foreningens daglige virksomhed. Bestyrelsen har også valgt et depotselskab, Ringkjøbing Landbobank A/S, til at stå for opbevaring af foreningens aktiver og afvikling af betalinger. De forskellige parters funktion er beskrevet i foreningens vedtægter, bestyrelsens forretningsorden, bestyrelsens retningslinjer til direktionen samt aftaler mellem foreningen og dens samarbejdspartnere.

Investering Danmark, der er investeringsfondenes brancheorganisation, har udarbejdet et sæt anbefalinger til sine medlemmer om Fund Governance samt Best Practice for bestyrelser. Samtidig har Nasdaq Copenhagen A/S besluttet, at de offentligt handlede selskaber skal forholde sig til reglerne for god selskabsledelse på "følg-eller-forklar"-basis. Det er bestyrelsens holdning, at foreningen som udgangspunkt følger Investering Danmarks anbefalinger, og at foreningen herudover bør være opmærksom på de til enhver tid gældende Corporate Governance regler for offentligt handlede selskaber.

### Generalforsamling og investorforhold

Foreningens vedtægtsmæssige bindeled til investorerne er generalforsamlingen, som hvert år holder sit ordinære møde inden udgangen af april. Indkaldelse til generalforsamling bliver udsendt i god tid og udformet på en måde, som giver investorerne mulighed for at få indblik i de spørgsmål, der er til behandling på mødet. Materialet vil desuden ligge på foreningens hjemmeside.

Den vigtigste kommunikationskanal til investorerne ud over generalforsamlingen er foreningens hjemmeside [bildanmark.dk](http://bildanmark.dk).

## Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

Foreningens bestyrelse består af tre medlemmer, der er nærmere beskrevet i afsnittet 'Foreningens bestyrelse'.

Bestyrelsens opgaver er beskrevet i foreningens vedtægter og forretningsorden. Bestyrelsen lægger især vægt på

- at kontrollere, at foreningens samarbejdspartnere overholder myndighedskrav, aftaler og bestyrelsens beslutninger
- at sikre, at aftaler med foreningens samarbejdspartnere udformes således, at de giver foreningen det bedst mulige forhold mellem ydelse og pris sammenlignet med andre mulige samarbejdspartnere
- at udforme en investeringsstrategi, der er i overensstemmelse med vedtægter og prospekter, og løbende justere den
- at sikre, at foreningens struktur er i overensstemmelse med investorernes investeringsbehov
- at sikre, at hver afdeling leverer det bedst mulige afkast givet afdelingens investeringsstil og risikoprofil

Bestyrelsen og dens medlemmer er uafhængige af Nykreditkoncernen, foreningens depotselskab samt foreningens porteføljeforvalter og distributør.

Bestyrelsen er opmærksom på, at der kan være interessekonflikter mellem foreningen og de selskaber, som foreningen samarbejder med. Foreningen og Nykredit Portefølje Administration A/S har udarbejdet en politik omkring håndtering af interessekonflikter.

Bestyrelsen gennemgår sin forretningsorden hvert år.

Hvert år afgår de to bestyrelsesmedlemmer, der har siddet længst i bestyrelsen - regnet fra de pågældendes seneste valg. Bestyrelsen lægger vægt på erfaring ved udførelse af sine kontrolopgaver. Den har derfor ikke fastsat en øvre grænse for, hvor mange valgperioder et bestyrelsesmedlem kan opnå. Foreningens vedtægter har dog sat en aldersgrænse for bestyrelsens medlemmer på 75 år.

Bestyrelsen gennemfører hvert år en evaluering af egne kompetencer og samarbejdet i bestyrelsen. Bestyrelsens størrelse og sammensætning i relation til bl.a. erfaring, køn og alder er en del af overvejelserne i denne evaluering.

I stedet for en egentlig direktion har foreningen ansat Nykredit Portefølje Administration A/S som investeringsforvaltningsselskab. Det betyder, at foreningens bestyrelse ikke har direkte indflydelse på vederlagspolitik og direktionsafkløning i investeringsforvaltningsselskabet. Disse bliver fastsat af Nykredit Portefølje Administrations bestyrelse, som er uafhængig af foreningen og uden personsammenfald. Foreningen aflønner investeringsforvaltningsselskabet i henhold den indgåede aftale, jf. foreningens prospekt.

Bestyrelsen gennemfører hvert år en evaluering af samarbejdet mellem bestyrelsen og investeringsforvaltningsselskabet samt med direktionen heri.

### Forretningsgange

Der er lavet skriftlige forretningsgange på alle områder, der er vigtige for foreningen. Samtidig er der funktionsadskillelse i den daglige drift i investeringsforvaltningsselskabet samt uafhængige compliance- og risikostyringsfunktioner, der løbende kontrollerer, at lovgivning og placeringsregler bliver overholdt. Disse enheder rapporterer både til foreningens bestyrelse og investeringsforvaltningsselskabets direktion.

Direktionen i investeringsforvaltningsselskabet har udpeget en klageansvarlig for at sikre en hurtig og effektiv behandling af eventuelle klager. Proceduren for en eventuel klage er beskrevet på foreningens hjemmeside bildanmark.dk.

### Delegering og eksterne leverandører af servicenydelser

Foreningen har i øjeblikket delegeret følgende opgaver: Porteføljeforvaltning, marked maker, investorrådgivning, markedsføring og distribution.

Aftaler om delegering af opgaver er indgået i overensstemmelse med reglerne i §§ 64-66 i lov om investeringsforeninger m.v.

De delegerede opgaver bliver løbende kontrolleret af direktionen i investeringsforvaltningsselskabet. Desuden evaluerer bestyrelsen hvert år pris og kvalitet på de uddelegerede opgaver.

### Handel med investeringsbeviser

Vilkårene for værdifastsættelse, emission, indløsning og handel med foreningens andele er beskrevet i foreningens vedtægter og prospekt, der kan hentes via hjemmesiden bildanmark.dk.

Foreningen har via BIL Danmark, filial af Banque International á Luxembourg S.A. indgået aftaler om betaling af tegningsprovision og markedsføringsbidrag til udvalgte distributører. Se mere om disse aftaler i afsnittet 'Væsentlige aftaler'. Aftalerne er bl.a. indgået for at sikre en kompetent rådgivning og servicering af investorerne. Aftalerne er desuden indgået, for at foreningen kan være konkurrencedygtig i forhold til at tiltrække nye investorer og dermed øge foreningens størrelse.

Bestyrelsen sikrer gennem aftaler og rapportering fra investeringsforvaltningsselskabet, at markedsføring af foreningen sker i overensstemmelse med god markedsføringsetik, samt at distributørerne overholder reglerne for investorbeskyttelse og god etik i finansielle virksomheder og har det fornødne kendskab til foreningens produkter.

### Handel med underliggende værdipapirer

Foreningen har i sin aftale med porteføljeforvalter betinget sig de bedst mulige handelsvilkår for de enkelte handler, såkaldt "best execution". Det betyder, at rådgiver skal sikre de bedst mulige handler med hensyn til bl.a. samtlige omkostninger, afviklingshastighed og sandsynligheden for gennemførelse af handlen.

### Risikostyring og regnskabsafslutning

Foreningens finansielle risici styres inden for rammerne af vedtægter, prospekt og de investeringsretningslinjer, der er fastsat i aftalerne med investeringsforvaltningsselskab, porteføljeforvalter og depotselskab. Investeringsretningslinjerne er udfærdiget i overensstemmelse med den risikoprofil, som bestyrelsen har fastlagt for de enkelte afdelinger. Direktionen i investeringsforvaltningsselskabet rapporterer løbende til bestyrelsen om overholdelsen af rammerne i såkaldte compliance-oversigter.

Bestyrelsen fører tilsyn med, at investeringsforvaltningsselskabet har den nødvendige it-sikkerhed. Dette sker ved rapporteringer og ved at indhente erklæringer fra revisionen.

Foreningens risikostyring evalueres mindst en gang årligt i forbindelse med forberedelsen af årsrapporten.

Bestyrelsen vurderer hele foreningens regnskabsafslutningsproces inden regnskabsafslutningen.

### **Foreningens aktionærrettigheder**

Gennem investering direkte i aktier eller i andre investeringsforeninger, har foreningen aktionær- eller investorerrettigheder. Disse rettigheder kan typisk udøves på selskabernes eller investeringsforeningernes generalforsamlinger. Læs mere om bestyrelsens politik for udøvelse af stemmerettigheder i afsnittet 'Øvrige forhold'.

### **Revisionen**

Hvert år vælger foreningens generalforsamling en revisor. Bestyrelsen mødes med revisionen i forbindelse med behandlingen af årsrapporten og den tilhørende revisionserklæring. Derudover tager bestyrelsens formand kontakt til revisionen efter behov. Hidtil har behovet for ikke-revisionsydelser fra revisor været af et så beskedent omfang, at bestyrelsen ikke har fastlagt en overordnet ramme for disse.

## Væsentlige aftaler

Foreningen har indgået aftaler om bl.a. administration, depot og porteføljevaltning.

### Depotselskabsaftale

Foreningen har en depotselskabsaftale med Ringkjøbing Landbobank A/S. Ifølge aftalen skal depotselskabet opbevare og forvalte værdipapirer og likvide midler for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., lov om finansiel virksomhed og Finanstilsynets bestemmelser. Depotselskabet påtager sig de kontrolopgaver og forpligtelser, der er fastlagt i lovgivningen.

Som led i aftalen betaler foreningen et fast grundbeløb pr. afdeling samt et gebyr pr. transaktion. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

I 2017 var foreningens samlede omkostninger til depotselskab inkl. udgifter til VP mv. 0,3 mio. kr. mod 0,3 mio. kr. året før.

### Administrationsaftale

Foreningen har en administrationsaftale med Nykredit Portefølje Administration A/S. Ifølge aftalen skal Nykredit Portefølje Administration A/S varetage de administrative opgaver og den daglige ledelse i foreningen i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., Finanstilsynets bestemmelser, foreningens vedtægter, bestyrelsens anvisninger og de aftaler, foreningen har indgået.

Som led i aftalen betaler foreningen et gebyr, der afhænger af formuen i den enkelte afdeling. Herudover betaler foreningen et gebyr pr. transaktion samt et gebyr ved salg og indløsning. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på hjemmesiden.

I 2017 var foreningens samlede omkostninger til administration 1,4 mio. kr. mod 1,3 mio. kr. året før.

### Aftaler om porteføljevaltning

Foreningen har en porteføljevaltningsaftale med BIL Danmark, filial af Banque Internationale à Luxembourg S.A. Ifølge aftalen skal porteføljevalter foretage skønsmæssig porteføljepleje og træffe beslutninger om placering af investorernes midler i foreningens afdelinger. Porteføljeplejen skal ske i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt for den enkelte afdeling.

Som led i aftalen betaler foreningen et gebyr, der afhænger af formuen i den enkelte afdeling. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

I 2017 var foreningens samlede omkostninger til porteføljevalter 9,2 mio. kr. mod 8,4 mio. kr. året før.

### Samarbejdsaftale

Foreningen har en markedsføringsaftale med BIL Danmark, filial af Banque Internationale à Luxembourg S.A. Formålet med aftalen er bl.a. at styrke markedsføringen af foreningen og rådgivningen af investorerne samt at servicere både potentielle og eksisterende investorer i foreningen.

Som led i denne aftale betaler foreningen et markedsføringsbidrag og en tegningsprovision i forbindelse med salg af nye andele i A-andelsklasserne. Se mere om de aktuelle gebyrsatser i foreningens gældende prospekter på foreningens hjemmeside.

Samarbejdsaftalen indeholder en beskrivelse af BIL Danmark, filial af Banque Internationale à Luxembourg S.A. lovgivningsmæssige forpligtelser i forbindelse med investeringsrådgivning om foreningens andele.

### Revision

I 2017 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 42 t.kr. mod 29 t.kr. året før.

I 2017 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor ud over det, der vedrører den lovpligtige revision.

## Generalforsamling 2018

Foreningens generalforsamling afholdes mandag den 9. april 2018.

### Udlodning

For 2017 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingens godkendelse de foreløbige udlodninger, som bestyrelsen besluttede at udbetale i januar 2018. Udlodningen i kr. pr. andel for de enkelte andelsklasser er angivet i nedenstående tabel.

Andelsklasse	Udlodning*
Danske Small Cap aktier KL A	49,30 kr.
Danske Small Cap aktier KL W	50,30 kr.

\* Udbyttet er udbetalt via VP Securities A/S i januar 2018 som foreløbig udlodning.

Udlodningen er bestemt af skatteregler. Udlodningen er således opgjort på baggrund af realiserede skattemæssige avancer og ikke af årets afkast. For 2017 er der således udloddet et væsentligt større beløb, end hvad årets afkast betinger. Dette skyldtes, at det i 2017 har været nødvendigt at realisere skattemæssige aktieavancer, som har været optjent i tidligere år, men som ikke har været realiseret og udbetalt til foreningens investorer.

## Øvrige forhold

### Samfundsansvar

Da foreningens investeringsområde er begrænset til investeringer i danske aktier, har foreningens ledelse vurderet, at der i foreningen indtil videre ikke er et behov for en politik vedrørende samfundsansvar, herunder for klima, miljø og menneskerettigheder.

### Politik vedrørende det underrepræsenterede køn

Foreningens politik er, at begge køn skal være repræsenteret i bestyrelsen med et måltal på 25% for det underrepræsenterede køn. Ved valg af kandidater til bestyrelsen skal der først og fremmest ses på kvalifikationer og derefter køn.

Foreningens politik på området har i 2017 været opfyldt.

### Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

Foreningens opgave er at sikre et optimalt afkast af foreningens investeringer. Det er bestyrelsens holdning, at foreningen, i det omfang foreningens stemmeret på en generalforsamling kan være med til at sikre opfyldelsen af dette mål, skal anvende sin mulighed for udøvelse af stemmerettigheder.

I hvilket omfang foreningen vil gøre brug af sine stemmerettigheder, afgøres ud fra en konkret vurdering af, hvorvidt den nødvendige indsats vil kunne bibringe den forventede virkning på afkastet i investeringen.

Foreningen vil i sin stemmeafgivelse støtte virksomheder, som ledes med et formål om at tjene aktionærens langsigtede interesser.

Foreningen har ikke benyttet stemmeafgivning i 2017.

### Usikkerhed ved indregning eller måling

Det er ledelsens vurdering, at der ikke er væsentlig usikkerhed ved indregning eller måling af balanceposter i foreningens afdelinger.

### Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

Der er ikke konstateret usædvanlige forhold i foreningens afdelinger, der kan have påvirket indregningen eller målingen heraf.

### Begivenheder efter regnskabsårets udløb

Der er fra balancedagen og til dato ikke indtrådt forhold, som forrykker vurderingen af årsrapporten.

## Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv

### Bestyrelse

#### Jacob Saxild

Bestyrelsesformand

---

Development Manager, Copenhagen Capacity  
Født 1955, indvalgt i bestyrelsen 2003

---

#### Niels Pram Nielsen

Medlem

---

Fhv. direktør, Slagelsevej 85  
Født 1946, indvalgt i bestyrelsen 2002

---

Medlem af bestyrelsen for:

A/S De forenede Kaffesurrogat- og Cichoriefabrikker  
C.F. Rich & Sønner A/S

#### Jette Hassing Ronøe

Medlem

---

Advokat, Aumento Advokatfirma  
Født 1949, indvalgt i bestyrelsen 2011

---

### Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2017 afholdt 9 ordinære møder.

### Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2017 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 230 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 110 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 60 t.kr.

Der har i 2017 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

### Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

#### Martin Udbye Madsen

---

Adm. direktør

---

Medlem af bestyrelsen for  
InvestIn SICAV

#### Tage Fabrin-Brasted

---

Direktør

---

### Forventninger til 2018

Primo 2018 vurderes den globale økonomi at være i en højkonjunktur. Gennem 2017 blev der opbygget et synkront opsving i såvel USA, EU, Japan som Kina med stigende beskæftigelse og privatforbrug til følge. Opsvinget er hjulpet af en fortsat lempelig pengepolitik ført af de ledende centralbanker.

Den globale økonomiske vækst skønnes at forblive høj i 2018 som følge af stigende aktivitet i USA, men også pga. fremgang i en række emerging markets lande. Væksten forventes tillige at forblive på et højt niveau i EU, Japan og Kina, omend med en lidt lavere stigningstakt end opnået i det forgangne år.

Tillidsindikatorerne i særligt USA lå ved indgangen til 2018 på et rekordhøjt niveau, hvilket kunne indikere et tab af kortsigtet momentum i den økonomiske aktivitet i løbet af 1. halvår af 2018. Skattereformen vedtaget i december 2017 og den underliggende fremgang i beskæftigelsen ventes at give den økonomiske vækst fornyet styrke i løbet af 2. halvår.

I Kina fortsætter den langsigtede transformering af økonomien i retning af større forbrugsandel og mindre investeringsandel. Myndighederne forventes i 2018 at have fokus på de spekulative elementer af det kinesiske boligmarked og de høje gælds niveauer i det kinesiske samfund. Stramning af de monetære omgivelser ventes i det kommende år at hæmme de mest kreditfølsomme sektorer. Dette skønnes at ville lægge en svag dæmper på den høje økonomiske vækst, som ventes i 2018.

I Europa ventes den økonomiske vækst at fortsætte det kommende år, omend på et lidt lavere niveau end opnået i 2017. Fortsat høje gælds niveauer i Sydeuropa skønnes sammen med usikkerhed i Storbritannien og den styrkede euro at dæmpe udviklingen.

Den økonomiske vækst i Danmark forventes at blive på samme høje niveau som opnået i 2017. Beskæftigelsen ventes fortsat at stige, hvilket sammen med øget realløn og det positive ejendomsmarked vil øge forbruget yderligere. Med et fortsat stort overskud på betalingsbalancens løbende poster og et offentligt budget i balance ventes bevægelserne på de danske, finansielle markeder primært at blive reaktioner på udenlandske forhold og begivenheder.

De stigende priser på olie og andre råstoffer forventes sammen med den stigende økonomiske aktivitet på globalt plan at øge inflationen og lønstigningstakten i løbet af det kommende år. Stigningen vurderes at kunne påvirke de finansielle markeder i moderat omfang i 2018.

På den globale pengepolitiske front ventes 2018 at blive mindre gunstigt end det forgangne år. Den amerikanske centralbank forventes at fortsætte den forsigtige stramning af pengepolitikken med tre forhøjelser af styringsrenten fordelt over året. Endvidere skønnes centralbanken at gennemføre en fuld indfasning af sin balancereduktion af rentebærende aktiver, idet centralbanken i efteråret 2018 ventes at ophøre med opkøb af obligationer i markedet for provenuet af indfriele obligationer.

Den Europæiske Centralbank forventes at ville fastholde en lav styringsrente i 2018. Centralbanken har meddelt, at den foreløbigt til september fortsat vil foretage obligationsopkøb i markedet, omend på et lavere niveau end i 2017.

I 2018 vurderes de korte markedsrenter i Europa at blive holdt nede af Den Europæiske Centralbanks lave styringsrenter og forlænget opkøbsprogram. I løbet af 2. halvår kan en stigning i de lange renter ikke afskrives som en reaktion på en begyndende, langsom normalisering af pengepolitikken i Europa.

De danske selskaber ventes i det kommende år at nyde godt af det økonomiske opsving, hvor investeringerne og ikke blot forbruget forventes at blive øget. Danske selskaber skønnes at opnå en moderat indtjeningsvækst i 2018, hvor styrkelsen af kronen ventes at begrænse væksten.

Selvom det seneste års kursstigninger på aktiemarkederne har været drevet af indtjeningsvæksten i selskaberne, vurderes værdiansættelsen som værende i den øvre ende. Skuffelser vedrørende indtjeningsvækst eller højere end ventet rentestigninger kan således resultere i negative aktiekursbevægelser.

På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønner foreningens ledelse et moderat positivt afkast i foreningens afdelinger i 2018. Da det kommende år kan blive en brydningsperiode, må væsentlige afkastudsving i foreningens afdelinger forventes, og negative afkast kan ikke udelukkes.



## Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Afdelingsberetningen omfatter begge andelsklasser i afdelingen. Andelsklasse A er børsnoteret og giver præmiering for markedsføring og kunderådgivning til foreningens distributører. Andelsklasse W er ikke optaget til handel på et reguleret marked og har ikke mulighed for at aflønne distributører.

Herudover er der ingen forskelle på de to andelsklasser, som derfor også har fælles investeringsportefølje.

### Investeringsområde og profil

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med fokus på udvælgelse af 30-40 aktier. Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for små og mellemstore danske selskaber målt ved afdelingens benchmark, KFMX-indekset.

Afdelingen investerer primært i små og mellemstore danske selskaber, men kan indtil 30% af formuen investere i selskaber, der indgår i OMXC25-indekset.

Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj. Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

### Afkastudvikling i andelsklasse A

Andelsklasse A opnåede et afkast på 9,70% i 2017. Afdelingens benchmark gav et afkast på 19,82% i samme periode. Afkastet oversteg ledelsens forventning primo året, men var noget lavere end benchmark. For 2017 indstiller bestyrelsen, at andelsklassen udlodder 49,30 kr. pr. andel. svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

### Afkastudvikling i andelsklasse W

Andelsklasse W opnåede et afkast på -4,68% i perioden 25. august til 31. december 2017. Afdelingens benchmark gav et afkast på 1,80% i samme periode. Afkastet oversteg ledelsens forventning primo året, men var noget lavere end benchmark. For 2017 indstiller bestyrelsen, at andelsklassen udlodder 50,30 kr. pr. andel. svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

## Udviklingen i afdelingen

Investeringsstrategien i afdelingen med køb af udvalgte, undervurderede selskaber har været uændret i 2017.

Afdelingens afkast udviklede sig tilfredsstillende på niveau med benchmark i 1. halvår af 2017, men udviklingen i enkelte større positioner i 2. halvår bevirkede, at afdelingens afkast blev væsentligt lavere end benchmark for hele året.

En væsentlig årsag til den negative udvikling i årets sidste seks måneder var afdelingens investering i Bavarian Nordic. Selskabet måtte overraskende indstille fase III forsøg med sin lægemiddelkandidat ProstVac mod prostatacancer som følge af begrænset helbredende effekt. Aktiekursen blev halveret ved meddelelsen medio september, og foreningens porteføljeforvalter besluttede at sælge afdelingens position i Bavarian Nordic.

Afdelingen havde også udfordringer med andre selskaber i 2017. Således belastede afdelingens investeringer i Harboes Bryggeri, Matas, Zealand Pharma, Santa Fe Group, NNIT og Alk-Abelló afkastet i 2017.

Afdelingens relativt store investering i B&O trak derimod afdelingens afkast op. B&O-aktien steg med næsten 87% i 2017, idet markedet begyndte at tro på den turnaround, som ledelsen søger at gennemføre med bl.a. udvikling af produktområdet B&O Play. Aktiekursen er steget yderligere efter årsskiftet.

Afdelingen har endvidere i 2017 opnået fordel af investeringerne i SAS, FLSmidth & Co. samt NKT. Sidstnævnte blev i efteråret opdelt i NKT og Nilfisk Holding, hvilket synliggjorde de reelle værdier i selskabet. Afkastudviklingen blev forstærket af, at den internationale investeringsfond Primestone mod slutning af året købte aktier op i Nilfisk Holding og i den amerikanske konkurrent Tennant med den tanke at fusionere de to selskaber.

Investeringsstilen i afdelingen er baseret på aktiv forvaltning og er fokuseret med et begrænset antal positioner i porteføljen. Dette kan angives ved de to risikomål – Active Share og Tracking Error. Risikomålet Active Share, der måler forskel i værdipapirbeholdningens sammensætning i forhold til benchmark, udgjorde 84,6% ultimo 2017. Tracking Error er et mål for, hvor tæt en afdelings afkast følger benchmark. Tracking Error over de sidste tre år udgjorde 7,5% ved udgangen af 2017. De to nøgletal er defineret i afsnittet om nøgletal på side 41.

Afdelingens nettoresultat blev på 49,9 mio. kr. i 2017. Ultimo 2017 udgjorde formuen i afdelingen 511,6 mio. kr.

Regnskabs- og nøgletal er specificeret på andelsklasseniveau i det følgende.

### Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2017 været 15,1% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko samt udstederspecifik risiko. Aktiemarkedsrisikoen søges ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning. Udstederspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på 30-40 danske selskaber fordelt på flere brancher.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

### Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2018. Til trods herfor ventes markedsrenterne i Europa at forblive lave i det kommende år, da Den Europæiske Centralbank har signaleret, at centralbankens opkøbsprogram vil fortsætte til september 2018 - og længere om nødvendigt. En rentestigning kan ikke udelukkes i anden halvdel af året.

Aktier skønnes at give moderat positive afkast som følge af en forventning om indtjeningsvækst. Danske aktier anses imidlertid som højt prisfastsatte, hvorfor negative kursudsving i perioder må forventes i 2018.

På den baggrund forventes afkastudviklingen i afdelingens to andelsklasser at blive moderat positiv i 2018. Da det kommende år kan blive en brydningsperiode, må væsentlige afkastudsving i afdelingens andelsklasser forventes, og negative afkast for hele året kan ikke udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2018" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

## Danske Small Cap aktier KL

### Nøgletal

#### Danske Small Cap aktier KL

	2017	2016	2015	2014	2013
Sharpe ratio	1,35	1,67	1,37	1,08	0,40
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	49.904	16.101	190.195	12.971	81.435
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	511.647	562.281	-	-	-
Omsætningshastighed	0,47	0,43	0,33	0,29	0,41
Tracking Error	7,54	7,46	7,79	6,25	6,14
Active Share	84,60	74,80	68,83	-	-

### Nøgletal

#### Danske Small Cap aktier KL A

	2017*	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i procent	9,70	2,64	64,28	6,64	68,16
Indre værdi pr. andel (i kr.)	301,89	330,62	361,34	237,05	222,29
Udlodning pr. andel (i kr.)	49,30	58,90	36,50	22,00	0,00
Omkostningsprocent	1,93	2,06	2,00	2,04	2,31
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	52.786	16.101	190.195	12.971	81.435
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	476.742	562.281	518.778	297.565	243.559
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	1.579	1.701	1.435	1.256	1.095

\*) Andelsklassen har været aktiv fra 25. august 2017. Andelsklassen er videreført fra afdeling Danske Small Cap aktier.

### Nøgletal

#### Danske Small Cap aktier KL W

	2017*
Årets afkast i procent	-4,68
Indre værdi pr. andel (i kr.)	302,73
Udlodning pr. andel (i kr.)	50,30
Omkostningsprocent	0,46
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-2.882
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	34.903
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	115

\*) Andelsklassen har været aktiv fra 25. august 2017.

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2017</b>	<b>2016</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteudgifter	-130	-121
2	Udbytter	13.740	9.745
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>13.610</b>	<b>9.624</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	50.533	18.112
4	Handelsomkostninger	-1.701	-889
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>48.832</b>	<b>17.223</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>62.442</b>	<b>26.847</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>11.224</b>	<b>10.656</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>51.218</b>	<b>16.191</b>
	<b>Skat</b>	<b>1.314</b>	<b>90</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>49.904</b>	<b>16.101</b>

## Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2017	2016
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	35.664	1.212
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>35.664</b>	<b>1.212</b>
6	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	401.945	524.812
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	75.800	40.232
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>477.745</b>	<b>565.044</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	1.126	5.490
	Aktuelle skatteaktiver	1	1
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>1.127</b>	<b>5.491</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>514.536</b>	<b>571.747</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
	<b>Investorerens formue</b>	<b>511.647</b>	<b>562.281</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	2.889	3.226
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	6.240
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>2.889</b>	<b>9.466</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>514.536</b>	<b>571.747</b>
7	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

### Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 19.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 21.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 40 under "Foreningens noter".

	2017	2016		
<b>1 Renteudgifter</b>				
Øvrige renteudgifter	130	121		
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>130</b>	<b>121</b>		
<b>2 Udbytter</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber	9.179	8.489		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.561	1.256		
<b>I alt udbytter</b>	<b>13.740</b>	<b>9.745</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber	41.110	24.351		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	9.423	-6.239		
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>50.533</b>	<b>18.112</b>		
<b>4 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	-2.440	-1.624		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	739	735		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>-1.701</b>	<b>-889</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2017</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	228	228	
Revisionshonorar til revisorer	19	2	21	
Markedsføringsomkostninger	3.432	-	3.432	
Gebyrer til depotselskab	287	-	287	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	5.683	-	5.683	
Fast administrationshonorar	1.368	-	1.368	
Øvrige omkostninger	144	61	205	
<b>I alt administrationsomkostninger 2017</b>	<b>10.933</b>	<b>291</b>	<b>11.224</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2016</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	230	230	
Revisionshonorar til revisorer	27	2	29	
Markedsføringsomkostninger	3.197	-	3.197	
Gebyrer til depotselskab	320	-	320	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	5.228	-	5.228	
Fast administrationshonorar	1.268	-	1.268	
Øvrige omkostninger	234	150	384	
<b>I alt administrationsomkostninger 2016</b>	<b>10.274</b>	<b>382</b>	<b>10.656</b>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>6 Kapitalandele</b>	<b>%</b>
Sektorfordeling	
Industri	45,43
Varige forbrugsgoder	26,09
Sundhedspleje	10,41
Finans	7,82
Konsumentvarer	7,14
Råvarer	2,48
Energ	0,63
	<b>100,00</b>

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2017 og pr. 31.12.2016 kan findes på hjemmesiden bildanmark.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>7 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	92,33	97,22
Øvrige finansielle instrumenter	6,89	0,21
<b>I alt</b>	<b>99,22</b>	<b>97,43</b>
Andre aktiver/Anden gæld	0,78	2,57
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2017*	2016
Note	<b>Andelsklassens resultatposter</b>		
	Andel af resultat af fællesporteføljen	53.890	16.101
	Klassespecifikke administrationsomkostninger **	1.104	-
	<b>Klassens nettoresultat</b>	<b>52.786</b>	<b>16.101</b>
	<b>Overskudsdisponering i andelsklassen</b>		
1	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	77.853	100.170
	Overført til udlodning næste år	64	89
	<b>Overført til formuen</b>	<b>-25.131</b>	<b>-84.158</b>
1	<b>Til rådighed for udlodning</b>		
	Renter og udbytter	13.493	9.745
	Ikke refunderbare udbytteskatter	-1.314	-90
	Kursgevinster og -tab til udlodning	84.520	96.496
	Udlodningsregulering	-7.882	4.688
	Udlodning overført fra sidste år	89	77
	<b>Minimumsindkomst</b>	<b>88.906</b>	<b>110.916</b>
	Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-10.990	-10.656
	<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>77.916</b>	<b>100.260</b>
	<b>Investorerens formue</b>		
	Investorerens formue primo	562.281	518.778
	Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-100.170	-30.855
	Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	8.570	-14.978
	Emissioner i året	137.595	260.031
	Indløsninger i året	-184.285	-186.796
	Emissionstillæg og indløsningsfradrag	-35	-
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	77.853	100.170
	Overført til udlodning næste år	64	89
	Overført fra resultatopgørelsen	-25.131	-84.158
	<b>I alt investorernes formue</b>	<b>476.742</b>	<b>562.281</b>
	<b>Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
	Cirkulerende andele primo	1.701	1.435
	Emissioner i året	460	649
	Indløsninger i året	-582	-383
	<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>1.579</b>	<b>1.701</b>

\*) Andelsklassen har været aktiv fra 25. august 2017.

\*\*) Posten dækker formidlingsprovision fra 25. august - 31. december 2017.



<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2017*</b>
<b>Note Andelsklassens resultatposter</b>		
	Andel af resultat af fællesporteføljen	-2.882
	Klassenspecifikke administrationsomkostninger	-
	<b>Klassens nettoresultat</b>	<b>-2.882</b>
<b>Overskudsdisponering i andelsklassen</b>		
1	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>	
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	5.799
	Overført til udlodning næste år	10
	<b>Overført til formuen</b>	<b>-8.691</b>
1	<b>Til rådighed for udlodning</b>	
	Renter og udbytter	246
	Kursgevinster og -tab til udlodning	-280
	Udlodningsregulering**	6.076
	<b>Minimumsindkomst</b>	<b>6.042</b>
	Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-233
	<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>5.809</b>
	<b>Investorerne formue</b>	
	Emissioner i året ***	66.381
	Indløsninger i året	-28.589
	Emissionstillæg og indløsningsfradrag	-7
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	5.799
	Overført til udlodning næste år	10
	Overført fra resultatopgørelsen	-8.691
	<b>I alt investorerne formue</b>	<b>34.903</b>
	<b>Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	
	Emissioner i året	211
	Indløsninger i året	-96
	<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>115</b>

\*) Andelsklassen har været aktiv fra 25. august 2017.

\*\*\*) Posten indeholder andel af klassens optjente samlede udlodning i Danske Small Cap aktier indtil 25. august 2017.

\*\*\*\*) I emissioner i året indgår det optjente resultat i Danske Small Cap aktier indtil 25. august 2017.

## Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Afdelingsberetningen omfatter begge andelsklasser i afdelingen. Andelsklasse A giver præmiering for markedsføring og kunderådgivning til foreningens distributører. Andelsklasse W har ikke mulighed for at aflønne distributører.

Hvor der er forskel på de to andelsklasser, specificeres forskellene i beskrivelsen. Begge andelsklasser blev igangsat den 7. december 2017.

### Investeringsområde og profil

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med fokus på udvælgelse af 30-40 aktier. Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for små og mellemstore danske selskaber målt ved afdelingens benchmark, KFMX-indekset.

Afdelingen investerer primært i små og mellemstore danske selskaber, men kan indtil 30% af formuen investere i selskaber, der indgår i OMXC25-indekset.

Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj. Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres. Afdelingens andelsklasser kan anvendes i virksomhedsordninger.

### Afkastudvikling i andelsklasse A

Andelsklasse A opnåede et afkast på 1,39% i perioden 7. december til 31. december 2017. Afdelingens benchmark gav et afkast på 2,31% i samme periode.

### Afkastudvikling i andelsklasse W

Andelsklasse W opnåede et afkast på 1,44% i perioden 7. december til 31. december 2017. Afdelingens benchmark gav et afkast på 2,31% i samme periode.

## Udviklingen i afdelingen

Afdelingen blev igangsat den 7. december 2017 som en kopi af den udloddende afdeling Danske Small Cap aktier.

Investeringsstrategien i afdelingen er på samme måde som i afdeling Danske Small Cap aktier at købe udvalgte, undervurderede selskaber.

Investeringsstilen i afdelingen er baseret på aktiv forvaltning og er fokuseret med et begrænset antal positioner i porteføljen. Dette kan angives ved de to risikomål – Active Share og Tracking Error. Risikomålet Active Share, der måler forskel i værdipapirbeholdningens sammensætning i forhold til benchmark, udgjorde 84,6% ultimo 2017. Tracking Error er et mål for, hvor tæt en afdelings afkast følger benchmark. Da Tracking Error måles over de sidste tre år, er det ikke muligt at beregne nøgletallet for afdelingen. De to nøgletal er defineret i afsnittet om nøgletal på side 41.

Afdelingens nettoresultat blev på 1,0 mio. kr. i perioden 7. december til 31. december 2017. Ultimo 2017 udgjorde formuen i afdelingen 76,1 mio. kr.

Regnskabs- og nøgletal er specificeret på andelsklasseniveau i det følgende.

### Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2017 været 15,1% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko samt udstederspecifik risiko. Aktiemarkedsrisikoen søges ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning. Udstederspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på 30-40 danske selskaber fordelt på flere brancher.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger.'

### Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2018. Til trods herfor ventes markedsrenterne i Europa at forblive lave i det kommende år, da Den Europæiske Centralbank har signaleret, at centralbankens opkøbsprogram vil fortsætte til september 2018 - og længere om nødvendigt. En rentestigning kan ikke udelukkes i anden halvdel af året.

Aktier skønnes at give moderat positive afkast som følge af en forventning om indtjeningsvækst. Danske aktier anses imidlertid som højt prisfaste, hvorfor negative kursudsving i perioder må forventes i 2018.

På den baggrund forventes afkastudviklingen i afdelingens to andelsklasser at blive moderat positive i 2018. Da det kommende år kan blive en brydningsperiode, må væsentlige afkastudsving i afdelingens andelsklasser forventes, og negative afkast for hele året kan ikke udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2018" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

## Nøgletal

### Danske Small Cap aktier Akk. KL

	2017*
Sharpe ratio	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	1.013
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	76.111
Omsætningshastighed	-
Tracking Error	-
Active Share	84,60

\*) Afdelingen har været aktiv fra 7. december 2017.

## Nøgletal

### Danske Small Cap aktier Akk. KL A

	2017*
Årets afkast i procent	1,39
Indre værdi pr. andel (i kr.)	101,39
Omkostningsprocent	0,22
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	896
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	67.566
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	666

\*) Andelsklassen har været aktiv fra 7. december 2017.

## Nøgletal

### Danske Small Cap aktier Akk. KL W

	2017*
Årets afkast i procent	1,44
Indre værdi pr. andel (i kr.)	101,44
Omkostningsprocent	0,17
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	117
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	8.545
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	84

\*) Andelsklassen har været aktiv fra 7. december 2017.

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2017*</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>	
1	Renteudgifter	1
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>	
2	Kapitalandele	1.169
3	Handelsomkostninger	-1
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>1.168</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>1.169</b>
4	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>156</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>1.013</b>

\*) Afdelingen har været aktiv fra 7. december 2017.

## Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2017
	<b>Likvide midler</b>	
	Indestående i depotselskab	6.654
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>6.654</b>
5	<b>Kapitalandele</b>	
	Noterede aktier fra danske selskaber	58.016
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	11.238
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>69.254</b>
	<b>Andre aktiver</b>	
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	341
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>341</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>76.249</b>
	 <b>PASSIVER</b>	
	<b>Investoreernes formue</b>	<b>76.111</b>
	<b>Anden gæld</b>	
	Skyldige omkostninger	138
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>138</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>76.249</b>
6	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

### Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 19.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 21.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 40 under "Foreningens noter".

				<b>2017</b>
<b>1</b>	<b>Renteudgifter</b>			
	Øvrige renteudgifter			-1
	<b>I alt renteudgifter</b>			<b>-1</b>
<b>2</b>	<b>Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			
	Noterede aktier fra danske selskaber			2.146
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber			-977
	<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			<b>1.169</b>
<b>3</b>	<b>Handelsomkostninger</b>			
	Bruttohandelsomkostninger			-19
	Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter			18
	<b>I alt handelsomkostninger</b>			<b>-1</b>
		<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
<b>4</b>	<b>Administrationsomkostninger 2017</b>			
	Honorar til bestyrelse mv.	-	2	2
	Revisionshonorar til revisorer	19	2	21
	Markedsføringsomkostninger	26	-	26
	Gebyrer til depotselskab	45	-	45
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	49	-	49
	Fast administrationshonorar	15	-	15
	Øvrige omkostninger	-2	-	-2
	<b>I alt administrationsomkostninger 2017</b>	<b>152</b>	<b>4</b>	<b>156</b>
<b>5</b>	<b>Kapitalandele</b>			<b>%</b>
	Sektorfordeling			
	Industri			46,25
	Varige forbrugsgoder			26,12
	Sundhedspleje			9,68
	Finans			7,82
	Konsumentvarer			7,02
	Råvarer			2,61
	Energi			0,50
				<b>100,00</b>
	Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden bildanmark.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.			
<b>6</b>	<b>Finansielle instrumenter i procent</b>			<b>2017</b>
	Børsnoterede finansielle instrumenter			90,66
	Øvrige finansielle instrumenter			8,71
	<b>I alt</b>			<b>99,37</b>
	Andre aktiver/Anden gæld			0,63
	<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>			<b>100,00</b>

**Resultatopgørelse i 1.000 kr. 2017\***

Note **Andelsklassens resultatposter**

Andel af resultat af fællesporteføljen	922
Klassespecifikke administrationsomkostninger	26
<b>Klassens nettoresultat</b>	<b>896</b>

**Investorerens formue**

Emissioner i året	66.643
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	27
Overført fra resultatopgørelsen	896
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>67.566</b>

**Cirkulerende andele (1.000 stk.)**

Emissioner i året	666
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>666</b>

\*) Andelsklassen har været aktiv fra 7. december 2017.



**Resultatopgørelse i 1.000 kr. 2017\***

Note **Andelsklassens resultatposter**

Andel af resultat af fællesporteføljen	117
Klassespecifikke administrationsomkostninger	-
<b>Klassens nettoresultat</b>	<b>117</b>

**Investorerens formue**

Emissioner i året	8.424
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	4
Overført fra resultatopgørelsen	117
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>8.545</b>

**Cirkulerende andele (1.000 stk.)**

Emissioner i året	84
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>84</b>

\*) Andelsklassen har været aktiv fra 7. december 2017.

### Anvendt regnskabspraksis

#### Generelt

Årsregnskabet er udarbejdet i overensstemmelse med regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v., herunder Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Visse afdelinger udbydes i flere andelsklasser. En sådan afdeling består således af en fællesportefølje, hvor der foretages den for andelsklassernes fælles investering i værdipapirer og afholdes omkostninger afledt heraf. Hertil kommer andelsklassernes klassespecifikke omkostninger.

Der udarbejdes et samlet regnskab for hele afdelingen samt noter til de enkelte andelsklasser.

For udloddende afdelinger beregnes der udlodning for hver andelsklasse.

Nøgletallene vedrørende afkast, indre værdi, omkostninger og antal andele beregnes for de enkelte klasser. I de tilfælde, hvor en klasse ved etableringen viderefører den pågældende afdeling, vises de for klassen relevante nøgletal med historikken.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

#### Præsentation af regnskabstal

Alle tal i regnskabet præsenteres i hele 1.000 i afdelingens funktionelle valuta. Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal med totaler, hvilket er den matematiske mest korrekte metode. En efterregning af sumtotalerne vil i visse tilfælde give en afrundingsdifference, som er udtryk for, at de bagvedliggende decimaler ikke fremgår for regnskabslæseren.

#### Resultatopgørelsen

##### Renter

Renteindtægter omfatter renter på og kontantindestående i depotsekskab. Renteudgifter omfatter øvrige renteudgifter.

##### Udbytter

Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter.

##### Udbytteskat

Tilbageholdt udbytteskat, som ikke kan refunderes, fratrækkes i posten "Skat".

#### Kursgevinster og -tab

Såvel realiserede som urealiserede kursavancer og -tab indgår i resultatopgørelsen. Realiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem dagsværdien på salgstidspunktet og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt aktivet er erhvervet i regnskabsåret. Urealiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem dagsværdien ultimo året og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt aktivet er erhvervet i regnskabsåret.

#### Handelsomkostninger

De samlede direkte handelsomkostninger består af kortage og udenlandske omkostninger, som fremgår af handelsnotaerne samt af et spread, såfremt det er aftalt med tredjemand.

Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, overføres til investorernes formue.

#### Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger indregnes i takt med, at de afholdes. Disse består af afdelingsdirekte omkostninger og andel af foreningens fællesomkostninger. Fællesomkostningerne fordeles overvejende mellem afdelingerne i forhold til deres gennemsnitlige formue. Revisionshonorarer, der indgår som en del af fællesomkostningerne, fordeles dog efter antal afdelinger.

Afdelinger, der ikke har eksisteret i hele regnskabsåret, bærer en forholdsmæssig andel af fællesomkostningerne.

#### Udlodning

I udloddende udloddes de for regnskabsåret udlodningspligtige beløb efter fradrag af omkostninger i henhold til skatte Lovgivningen. I hovedtræk består det udlodningspligtige beløb dels af rente- og udbytteindtægter, dels af realiserede kursgevinster på værdipapirer mv. og valutakonti med fradrag af administrationsomkostninger.

Udlodningsregulering hidrørende fra regnskabsårets emissioner og indløsninger indgår i de respektive resultat til udlodning, således at udbytteprocenten er af samme størrelse før og efter emissioner/indløsninger.

#### Balancen

Kapitalandele måles ved første indregning til dagsværdi på handelsdagen og herefter løbende til dagsværdi. Likvide midler opgøres til den nominelle værdi.

### Andre aktiver

Andre aktiver måles til dagsværdi og består af aktuelle skatteaktiver bestående af refunderbar udbytteskat og renteskat tilbageholdt i udlandet samt tilgodehavender vedrørende handelsafvikling, der omfatter provenuet fra uafviklede salg af finansielle instrumenter samt emissioner før eller på balancedagen, hvor betalingen først sker efter balancedagen.

Den foreslåede udlodning for regnskabsåret medregnes i investorerne formue.

### Netto emissions- og indløsningsindtægter

Nettoemissionsindtægter består af tillæg til emissionskursen med fradrag af udgifter i forbindelse med emissionen. Nettoindløsningsindtægter består af fradrag i indløsningskursen efter modregning af udgifter i forbindelse med indløsningen. Nettoemissions- og indløsningsindtægter er overført til investorerne formue ultimo regnskabsåret.

### Anden gæld

Anden gæld måles til dagsværdi og består af skyldige omkostninger og gæld vedrørende handelsafvikling, der omfatter provenuet fra uafviklede køb af finansielle instrumenter samt indløsninger før eller på balancedagen, hvor betalingen først sker efter balancedagen.

### Omregning af fremmed valuta

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Værdipapirbeholdninger, likvide midler, andre aktiver og anden gæld i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs, opgjort som 16.00 GMT valutakursen. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for værdipapirbeholdningens anskaffelse eller tilgodehavendets opståen indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

### Nøgletal

Regnskabs- og nøgletal er opgjort i henhold til bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS samt retningslinjer fra Investeringsfundsbranchen. I årsrapporten indgår følgende nøgletal:

#### Afkast i procent

Afkast i procent angiver det samlede afkast i den pågældende afdeling i året. Afkastet opgøres som ændring i indre værdi fra primo til ultimo året med korrektion for evt. udlodning til investorerne i året.

#### Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som investorerne formue divideret med antal cirkulerende andele ultimo året.

#### Udlodning pr. andel

Foreslået udlodning i forhold til cirkulerende andele ultimo året.

#### Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten beregnes som afdelingens administrationsomkostninger for året divideret med gennemsnitsformuen, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i året.

#### Sharpe ratio

Sharpe ratio er et udtryk for en afdelings afkast set i forhold til den påtagede risiko. Nøgletallet beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen på det månedlige afkast i perioden. Sharpe ratio opgøres alene, hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder og højst for en 60-måneders periode.

#### Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden opgøres som gennemsnittet af de i regnskabsåret foretagne køb og salg af værdipapirer justeret for emissioner, indløsninger og udbetalte udlodninger, sat i forhold til den gennemsnitlige formue, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i året.

#### Tracking Error

Tracking Error er et mål for variation i forskellen på afkastet mellem afdelingen og dens benchmark. Nøgletallet beregnes for en periode på de seneste 3 år, dog kun hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder.

#### Active Share

Active Share er et udtryk for, hvor stor en andel af porteføljen, der ikke er sammenfaldende med det valgte benchmark på et bestemt tidspunkt, som her er pr. statusdagen.

## Hoved- og nøgletaloversigt

	2017	2016	2015	2014	2013
<b>Årets afkast i procent</b>					
Danske Small Cap aktier KL	-	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier KL A <sup>1)</sup>	9,70	2,64	64,28	6,64	68,16
Danske Small Cap aktier KL W <sup>1)</sup>	-4,68	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL <sup>2)</sup>	-	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL A <sup>2)</sup>	1,39	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL W <sup>2)</sup>	1,44	-	-	-	-
<b>Indre værdi pr. andel</b>					
Danske Small Cap aktier KL	-	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier KL A <sup>1)</sup>	301,89	330,62	361,34	237,05	222,29
Danske Small Cap aktier KL W <sup>1)</sup>	302,73	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL <sup>2)</sup>	-	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL A <sup>2)</sup>	101,39	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL W <sup>2)</sup>	101,44	-	-	-	-
<b>Udlodning pr. andel (i kr.)</b>					
Danske Small Cap aktier KL	-	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier KL A <sup>1)</sup>	49,30	58,90	36,50	22,00	0,00
Danske Small Cap aktier KL W <sup>1)</sup>	50,30	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL <sup>2)</sup>	-	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL A <sup>2)</sup>	-	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL W <sup>2)</sup>	-	-	-	-	-
<b>Omkostningsprocent</b>					
Danske Small Cap aktier KL	-	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier KL A <sup>1)</sup>	1,93	2,06	2,00	2,04	2,31
Danske Small Cap aktier KL W <sup>1)</sup>	0,46	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL <sup>2)</sup>	-	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL A <sup>2)</sup>	0,22	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL W <sup>2)</sup>	0,17	-	-	-	-
<b>Sharpe ratio</b>					
Danske Small Cap aktier KL	1,35	1,67	1,37	1,08	0,40
Danske Small Cap aktier KL A <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier KL W <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL <sup>2)</sup>	-	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL A <sup>2)</sup>	-	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL W <sup>2)</sup>	-	-	-	-	-
<b>Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)</b>					
Danske Small Cap aktier KL	49.904	16.101	190.195	12.971	81.435
Danske Small Cap aktier KL A <sup>1)</sup>	52.786	16.101	190.195	12.971	81.435
Danske Small Cap aktier KL W <sup>1)</sup>	-2.882	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL <sup>2)</sup>	1.013	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL A <sup>2)</sup>	896	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL W <sup>2)</sup>	117	-	-	-	-
<b>Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)</b>					
Danske Small Cap aktier KL	-	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier KL A <sup>1)</sup>	476.742	562.281	518.778	297.565	243.559
Danske Small Cap aktier KL W <sup>1)</sup>	34.903	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL <sup>2)</sup>	76.111	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL A <sup>2)</sup>	67.566	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL W <sup>2)</sup>	8.545	-	-	-	-

	2017	2016	2015	2014	2013
<b>Andele ultimo (i 1.000 stk.)</b>					
Danske Small Cap aktier KL	-	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier KL A <sup>1)</sup>	1.579	1.701	1.435	1.256	1.095
Danske Small Cap aktier KL W <sup>1)</sup>	115	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL <sup>2)</sup>	-	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL A <sup>2)</sup>	666	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL W <sup>2)</sup>	84	-	-	-	-
<b>Omsætningshastighed</b>					
Danske Small Cap aktier KL	0,47	0,43	0,33	0,29	0,41
Danske Small Cap aktier KL A <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier KL W <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL <sup>2)</sup>	-	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL A <sup>2)</sup>	-	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL W <sup>2)</sup>	-	-	-	-	-
<b>Tracking error</b>					
Danske Small Cap aktier KL	7,54	7,46	7,79	6,25	6,14
Danske Small Cap aktier KL A <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier KL W <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL <sup>2)</sup>	-	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL A <sup>2)</sup>	-	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL W <sup>2)</sup>	-	-	-	-	-
<b>Active share</b>					
Danske Small Cap aktier KL	84,60	74,80	68,83	-	-
Danske Small Cap aktier KL A <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier KL W <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL <sup>2)</sup>	84,60	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL A <sup>2)</sup>	-	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL W <sup>2)</sup>	-	-	-	-	-

1) Afdelingen har været aktiv fra 25. august 2017.

2) Afdelingen har været aktiv fra 7. december 2017.

Investeringsforeningen BIL Danmark  
c/o Nykredit Portefølje Administration A/S  
Kalvebod Brygge 1 - 3  
1780 København V

Telefon 44 55 92 00  
Fax 44 55 91 40

CVR nr. 21 35 35 31

[bildanmark.dk](http://bildanmark.dk)