

Investeringselskabet Artha Optimum A/S
Søllerødvej 64
2840 Holte
CVR-nr. 32937896

Årsrapport 2015

Godkendt på selskabets generalforsamling, den 09.05.2016

Dirigent



Navn: Klaus Lund

Indholdsfortegnelse

	<u>Side</u>
Virksomhedsoplysninger	1
Ledelsespåtegning	2
Den uafhængige revisors erklæringer	3
Ledelsesberetning	4
Anvendt regnskabspraksis	10
Resultatopgørelse for 2015	12
Balance pr. 31.12.2015	13
Egenkapitalopgørelse for 2015	15
Noter	16

Virksomhedsoplysninger

Virksomhed

Investeringsselskabet Artha Optimum A/S
Søllerødvej 64
2840 Holte

CVR-nr.: 32937896

Hjemsted: Registreret i Rudersdal

Regnskabsår: 01.01.2015 - 31.12.2015

Bestyrelse

Michael Kjær, formand

Klaus Lund

Mads Pilgren

Direktion

Kristian V. Myrup, direktør

Revisor

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Weidekampsgade 6

Postboks 1600

0900 København C

Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 01.01.2015 - 31.12.2015 for Investeringsselskabet Artha Optimum A/S.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af virksomhedens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.2015 samt af resultatet af virksomhedens aktiviteter for regnskabsåret 01.01.2015 - 31.12.2015.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Holte, den 26.04.2016

Direktion



Kristian V. Myrup
direktør

Bestyrelse



Michael Kjær
formand



Klaus Lund



Mads Pilgren

Den uafhængige revisors erklæringer

Til kapitalejerne i Investeringsselskabet Artha Optimum A/S

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsselskabet Artha Optimum A/S for regnskabsåret 01.01.2015 - 31.12.2015, der omfatter anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter. Årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med årsregnskabsloven. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar

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

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

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.2015 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 01.01.2015 - 31.12.2015 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til årsregnskabsloven gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af årsregnskabet.

Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet.

København, den 26.04.2016

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33963556

Jesper Blom
statsautoriseret revisor

Thomas Hjortkær Petersen
statsautoriseret revisor

Ledelsesberetning

Hovedaktivitet

Investeringsselskabet Artha Optimums målsætning er at maksimere afkastet, under hensyntagen til at risikoen i selskabet i gennemsnit ligger på en standardafvigelse svarende til en portefølje bestående af 50% aktier og 50% realkreditobligationer. Selskabet anvender dog gearing og investerer i en væsentlig bredere vifte af primært børs-noterede værdipapirer, fonde og finansielle instrumenter for at udnytte dette risikobudget bedst muligt til at opnå et højere langsigtet afkast.

I gennemsnit forventer selskabet at investere 27% af egenkapitalen i aktier, 27% af egenkapitalen i højrenteobligationer, 36% af egenkapitalen i særlige investeringer samt 90% i realkreditobligationer via repoforretninger. De særlige investeringer vil være i Hedge Fonde, Private Equity, alternativ energi, ejendomme eller bridgefinansiering. Selskabet forventer i gennemsnit en aktivmasse, som er knap det dobbelte af egenkapitalen.

Selskabets investeringsstrategi har, målt på markedsudviklingen fra primo 1993 til ultimo 2015, givet et afkast på 11% p.a. For de kommende år forventes et noget lavere markedsafkast end i perioden fra 1993-2015 som følge af et lavere rente- og inflationsniveau. Omvendt forventes selskabets dynamiske allokering på aktivklasser, samt udvælgelse af de operationelle investeringer, at bidrage positivt til selskabets afkast.

I perioden fra 1993-2015 har investeringsstrategien i gennemsnit haft en standardafvigelse på 9% p.a. målt på månedsdata. Standardafvigelsen har i perioden svinget mellem en bund på 4% i 2007 til en top på 12% i år 1999 og 2009. Selskabet forventer samme risiko de kommende år, som der har været i perioden fra 1993-2015, som dækker flere konjunkturcykler samt både it-aktiekrak, finanskriser samt diverse valuta- og kreditkriser relateret til blandt andet Asien, Rusland og krakket i hedge-fonden Long-Term-Capital-Management.

De overordnede investeringsrammer fremgår af selskabets vedtægter og kan kun ændres på en generalforsamling. Investeringsrammerne skal være overholdt på indgåelsestidspunktet for hver enkel investering, og der må ikke foretages nye investeringer indenfor en ramme, hvis denne er overskredet:

1. Standardafvigelse på maksimalt 20%
2. Gearing af egenkapital på maksimalt 200%
3. Aktieandel på maksimalt 50% af egenkapitalen
4. Obligationsandel udover stats- og realkreditobligationer på maksimalt 50% af egenkapitalen
5. Særlige/unoterede investeringer på maksimalt 50% af egenkapitalen
6. Ingen udsteder i ovenstående aktivklasser har mere end 10% af egenkapitalen.

Derudover kan selskabets bestyrelse fastlægge investeringsrammer, som er mere snævre end de overordnede rammer. Dette har dog ikke været tilfældet hverken i 2015 eller de foregående år.

Ledelsesberetning

Udvikling i aktiviteter og økonomiske forhold

Periodens resultat

Selskabets resultat afhænger af udviklingen på de finansielle markeder, idet selskabets investeringer for en stor del består af langsigtede positioner i finansielle aktiver. Selskabet har dog også kortsigtede og mere opportunistiske investeringer, som eksempelvis kapitaludvidelser, børsnoteringer og handel med finansielle instrumenter med såvel afdækningsmæssige som investeringsmæssige formål. Der er fokus på, at den enkelte position ikke skal kunne påvirke det samlede resultat markant. Dette for at kunne leve op til selskabets risikoprofil.

Siden etableringen i juni 2010 er det gennemsnitlige afkast på 8,5% p.a. og dette med meget overskuelig risiko. Sharpe ratio er således 1,3. Sharpe ratio viser hvor stort merafkastet er i forholdet til merrisikoen. Begge dele i forhold til en kort pengemarkedsplacering. Sharpe ratio skal være positiv for at der skabes et merafkast og en sharpe ratio på over 1,0 er meget flot, hvis der er tale om en periode dækkende en hel konjunkturcyklus.

Periodens resultat før omkostninger på 40,6 mio.kr. svarer til et afkast på 8,8% af den gennemsnitlige egenkapital. Til sammenligning ville en risikomæssig tilsvarende placering i 2015 på 50% realkreditobligationer og 50% globale aktier have givet et resultat på 4,3% før omkostninger. Efter omkostninger er resultatet 34,8 mio.kr. svarende til en stigning i Selskabets indre værdi pr. aktie på 7,6%.

Periodens investeringsresultat på 40,6 mio.kr. er fordelt med 19,2 mio.kr. på aktier, 7,7 mio.kr. på realkreditobligationer, 1,8 mio.kr. på virksomheds- og landeobligationer og 12,0 mio.kr. på øvrige investeringer. Finansieringsomkostningerne ved gearingen er indregnet i afkastet på realkreditobligationer. Især afkastet på realkreditobligationer og de øvrige investeringer er meget tilfredsstillende.

Aktiemarkedene udviklede sig positivt i 2015, idet danske aktier steg 31% og globale aktier 9%. Artha Optimum fik et tilfredsstillende aktieafkast på 14%. En betydelig vægt af danske aktier trak op i afkastet mens aktier fra Emerging Markets trak ned qua et negativt afkast. Der var således usædvanlig stor spredning på de regionale aktieafkast i 2015. Hovedparten af investeringerne er via aktive investeringsforeninger eller passive fonde.

Realkreditobligationer gav et meget tilfredsstillende afkast på 2% sammenholdt med et markedsafkast i 2015 på -0,5%. Beholdningen finansieres til en attraktiv rentesats, som i en stor del af 2015 ovenikøbet var negativ. Endelig har beholdningen en meget lav renterisiko da der samtidig foretages afdækning. Afkastet består primært af en forholdsvis stabil rentemarginal og kun i mindre omfang af kursreguleringer. Afdækningen gav tab i 2015 qua lavere tyske statsrenter. Afkastet på 7,7 mio. er inkl. finansiering og afdækning.

Virksomhedsobligationer gav et positivt bidrag til resultatet i 2015 på 3,7 mio. Afkastet kan igen i 2015 primært henføres til obligationer udstedt af danske lokalbanker. Det er en meget attraktiv beholdning af primært unoterede obligationer erhvervet ved ”private placements”. Risikoen vurderes som overskuelig, især da porteføljen er veldiversificeret på mange pengeinstitutter, og renten er på 6-12%. Omvendt trak landeobligationer fra ”Emerging Markets” ned i afkastet med -1,9 mio.

Ledelsesberetning

Hedge Fonde gav et positivt resultat på 1,3 mio.kr. svarende til ca. 2,5% af det investerede beløb. Afkastet var samlet set tilfredsstillende og som ventet set i lyset af investeringsstrategien på dette område. Fokus ved fondsudvælgelse er en høj sharpe ratio, overskuelig risiko og lav/negativ korrelation til aktiemarkedet. Private Equity gav et afkast på 4,9 mio.kr. svarende til et afkast på 13% af det investerede beløb. Afkastet kan henføres til to "fund-of-funds". De leverer begge meget stabile resultater og er meget likvide. Ejendomme m.v. gav et resultat på 5,8 mio.kr. og kan primært henføres til resultatet fra de særlige investeringer som Artha udbyder herunder Artha Boligejendomme, Artha Dagligvarer og Artha Ejerlejligheder. Afkastet på ejendomme mv. var meget tilfredsstillende.

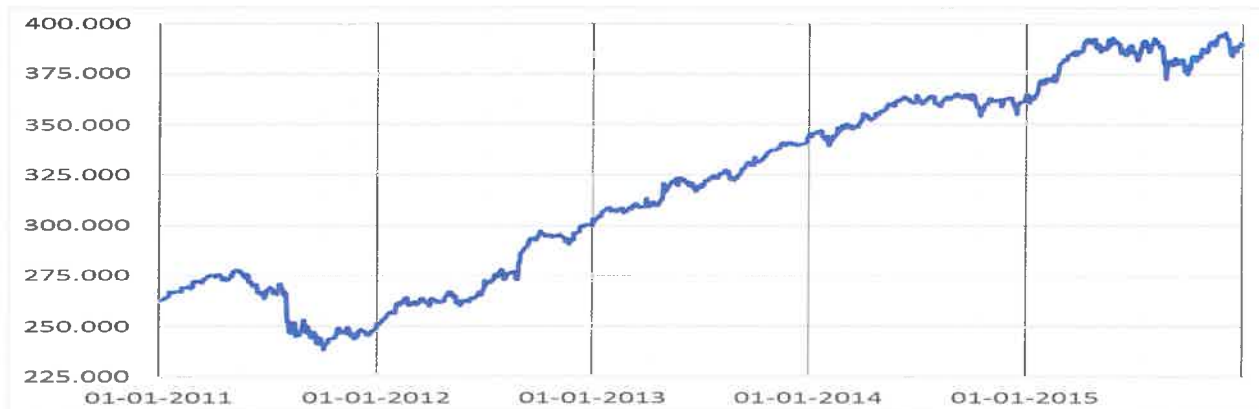
Periodens omkostninger på 5,8 mio.kr. dækker over udgifter til Artha for forvaltning af selskabets investeringsstrategi samt udgifter til øvrige omkostninger. Udgifter til kapitalforvaltning indebærer et fast honorar på 0,5% p.a. af selskabets egenkapital plus 0,15% p.a. af gearingen samt et resultatafhængigt honorar på 5% af afkastet til Artha Forvaltning A/S. Udgifter til øvrige omkostninger dækker administration, depositar, revision, depotgebyr, værdipapircentralregistrering m.v. Administration og depositar koster 0,20% af egenkapitalen til Artha Kapitalforvaltning Fondsmæglerselskab A/S. Revision, depotgebyr, VP-registrering samt øvrige omkostninger udgør tilsammen 0,13% af egenkapitalen.

Selskabet har siden 2012 haft Selskabets aktier registrere i Værdipapircentralen samt lavet aftale med Fundcollect som løbende sikrer opdatering af Selskabets aktiekurs i bankernes EDB-centraler. Herved kan aktionærer følge Selskabets kursudvikling i egen netbank, ligesom merudgifterne i Selskabet mere end rigeligt modsvares af lavere depot- og handelsomkostninger for aktionærernes beholdninger af Artha Optimum i eget depot.

Alt i alt er Selskabets omkostningsprocent lidt højere i 2015 end i 2014. Dette kan dog primært forklares ved et bedre resultat og dermed højere performancefee i 2015. Det faste gebyr på gearing blev således reduceret fra 0,50% til 0,15% fra og med 2015. Med en gennemsnitlig gearing på 51% af egenkapitalen har det givet en pæn besparelse på forvaltningsomkostningerne. Dette afbøder dermed ulemperne ved de politisk afledte stigende administrative omkostninger, som også blev indført fra og med 2015.

Ledelsesberetning

Figur 1: Daglig indre værdi for Investeringselskabet Artha Optimum A/S fra 2011-2015.



Selskabets indre værdi pr. aktie blev i 2015 øget fra 362.099 kr. primo til 389.499 kr. ultimo året svarende til en stigning på 7,6%. Den indre værdi opgøres dagligt som led i selskabets risikostyring samt til brug for handel i selskabets aktier, jf. nedenfor. Den foreløbige indre værdi ultimo 2015 opgjort i Faktaarket udsendt primo 2016 var 389.566 kr. Der er således god overensstemmelse mellem den daglige opgørelse og den reviderede opgørelse pr. ultimo 2015, idet afvigelsen er på meget beskedne 0,02%.

Balance

Porteføljens gennemsnitlige estimerede risiko målt ved standardafvigelsen var på 9,0% og dermed på niveau med Selskabets målsætning om en risiko på 9%. Gearingen var i gennemsnit på 51,2% og dermed under den langsigtede gennemsnitlige målsætning på 80%, som svarer til, at aktiverne er knap det dobbelte af egenkapitalen. Den lave gearing kan henføres til det lave renteniveau.

Tabel 1: Risikorammer og faktisk udnyttelse af disse i 2015.

Risikorammer	Gennemsnit 2015	Interval 2015	Inv. Strategi	Maks. Ramme
Standardafvigelse	9,0%	8,4% - 9,4%	9%	20%
Gearing, Nettogæld/EK	51,2%	41,9% - 62,6%	80%	200%
Aktieandel i pct. af EK	31,5%	29,1% - 33,6%	27%	50%
Obl. stat + real i pct. af EK	64,5%	56,4% - 74,5%	90%	Ingen ramme
Obl. ej stat + real i pct. af EK	28,1%	26,0% - 30,4%	27%	50%
Særlige/unot i pct. Af EK	23,8%	21,3% - 27,0%	36%	50%

Selskabets gennemsnitlige aktieandel på 31,5% af egenkapitalen var højere end den stipulerede strategi med 27% aktier. Aktiebeholdningen bestod primært af individuelle danske aktier kombineret med investeringsforeninger på globale og emerging markets aktier.

Den gennemsnitlige obligationsandel på 64,5% var lidt lavere end den stipulerede strategi med 90% realkreditobligationer. Det skyldes dog ikke en lavere realkreditbeholdning, men derimod at renterisikoen en del af året var delvist afdækket via finansielle instrumenter. Afdækningen bidrog negativt til Selskabets resultat.

Ledelsesberetning

Andelen af virksomheds- og udenlandske obligationer var i gennemsnit 28,1% og dermed på niveau med strategien på 27%. Virksomhedsobligationerne er primært individuelle danske udstedelser eller udstedelser relateret til nordiske virksomheder. Der er en del obligationer udstedt af lokale danske pengeinstitutter. Nogle af disse er unoterede og kan kun købes af investorer, der regulativt kategoriseres som professionelle.

De særlige/unoterede investeringer var ultimo primært fordelt på to private equity fund-of-funds, fire hedgefonde, én vindmølleinvestering og to ejendomsinvesteringer. Vindmølle- og ejendomsinvesteringerne var via selskaber stiftet og drevet af Artha og udgjorde ultimo året 5% af Selskabets egenkapital.

Usikkerhed ved indregning og måling

Børsnoterede værdipapirer optages til børskurs. For illikvide værdipapirer anvendes estimeret handelsværdi. Finansielle instrumenter optages til aktuel markedsværdi. Unoterede aktier optages til indre værdi eller værdien ved seneste kapitalforhøjelse. For alle værdipapirer kan handelsværdien afvige fra regnskabsværdien, især hvis der skal ske realisation med kort varsel på unoterede værdipapirer.

Risikofaktorer

Selskabets primære risiko er knyttet til afkastet af de investeringer, der foretages. Denne risiko består blandt andet af aktierisiko, renterisiko, valutakursrisiko, kreditrisiko, likviditetsrisiko og afviklingsrisiko. Afkastet, på såvel enkeltinvesteringer som på hele egenkapitalen, kan blive negativ. Selskabet anvender gearing dels via lån i banker og via afledte instrumenter. Det er vigtigt for selskabet, at der etableres rammer med selskabets bankforbindelser, som i betydelig grad sikrer selskabets handlefrihed. En solid og stram likviditets- og risikostyring er derfor vigtig for selskabet. Selskabet har i 2015 øget antallet af bankforbindelser fra fire til fem.

Selskabets aktier kan ikke indløses, og den handlebare værdi kan derfor afvige fra selskabets indre værdi.

Ændring i skatteregler for investorernes placering i selskabet, samt evt. ændring i selskabets status og skattemæssige behandling som Investeringsselskab, er ligeledes en risikofaktor.

Skat

Selskabet er et investeringsselskab, og det er derfor skattefrit, bortset fra at der betales skat af modtagne aktieudbytter. Der gøres opmærksom på, at aktionærer i Artha Optimum skal opgøre gevinst og tab på aktierne i Artha Optimum efter lagerprincippet. Beløbet beskattes som kapitalindkomst for private investorer og som selskabsindkomst for selskaber.

Aktiekapital

Selskabet er et unoteret aktieselskab. Selskabets kapital er fordelt på et antal aktier á hver nominelt DKK 150.000. Aktierne er frit omsættelige, og selskabets indre værdi offentliggøres månedligt på selskabets hjemmeside www.arthaoptimum.dk samt via email til Selskabets aktionærer. Der er løbende igennem 2015 gennemført kapitaludvidelser, som, sammen med årets overskud, har øget egenkapitalen fra 435,2 mio.kr. til 587,4 mio.kr.

Ledelsesberetning

Det er selskabets målsætning løbende at tilpasse selskabets kapital enten via aktieudvidelser eller aktietilbagekøb afhængig af behov. Ordre afgivet inden kl. 8 afregnes ud fra dagskursen på ordredagen. Ordre afgivet efter kl. 8 afregnes til dagskursen på næste handelsdag. Dagskursen beregnes som indre værdi baseret på principperne omkring indregning og måling, jf. ovenfor. Hertil kommer et emissionstillæg/indløsningsfradrag, som fremgår af Faktaarket, der til enhver tid kan ses på selskabets hjemmeside.

Aktietilbagekøb kræver, at selskabet opbygger en reserve, hvor egenkapitalen overstiger aktiekapitalen. Sidstnævnte var årsagen til nedsættelsen af den nominelle størrelse i 2011 og igen i 2013, hvilket tilsammen med det løbende resultat har skabt betydelige reserver, som forventes at kunne håndtere eventuelle fremtidige indløsnings i selv meget ekstreme situationer. Såfremt der skulle komme meget store tilbagesalg, vil der dog kunne indføres et spekulationsværn for at beskytte de tilbageværende aktionærer.

Usædvanlige forhold

Der har ikke været usædvanlige forhold i selskabets virksomhed.

Begivenheder efter balancedagen

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

Forventet udvikling

Selskabets afkast af egenkapitalen afhænger af udviklingen på de værdipapirer, som Selskabet har investeret i. Med Artha's aktuelle forventninger til afkast for de forskellige aktivklasser forventes et gennemsnitligt investeringsafkast de kommende år på 6% p.a. før omkostninger. Resultatet vil dog afhænge af udviklingen på de finansielle markeder, herunder især aktiekurser, renteutvikling og valutakurser samt udviklingen for de konkrete værdipapirer i Selskabets portefølje.

Anvendt regnskabspraksis

Regnskabsklasse

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for regnskabsklasse B.

Selskabet aflægger årsrapport efter samme principper som sidste år.

Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det som følge af en tidligere begivenhed er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde virksomheden, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når virksomheden som følge af en tidligere begivenhed har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå virksomheden, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Måling efter første indregning sker som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

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

I resultatopgørelsen indregnes indtægter, i takt med at de indtjenes, mens omkostninger indregnes med de beløb, der vedrører regnskabsåret.

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs. Tilgodehavender, gældsforpligtelser og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, omregnes til balancedagens valutakurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på henholdsvis betalingsdagen og balancedagen, indregnes i resultatopgørelsen som finansielle poster.

Resultatopgørelsen

Andre eksterne omkostninger

Andre eksterne omkostninger omfatter omkostninger til diverse gebyrer, revision, samt administrations fee.

Andre finansielle indtægter

Andre finansielle indtægter består af modtagne udbytter o.l. fra andre værdipapirer og kapitalandele, renteindtægter, nettokursgevinster vedrørende værdipapirer, gæld og transaktioner i fremmed valuta.

For udbytteindtægter indregnes alene nettobeløb efter afholdt udbytteskat.

Anvendt regnskabspraksis

Andre finansielle omkostninger

Andre finansielle omkostninger består af rentekomkostninger, nettokurstab vedrørende værdipapirer, gæld og transaktioner i fremmed valuta.

Balancen

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominal værdi, med fradrag af nedskrivninger til imødegåelse af forventede tab.

Andre værdipapirer og kapitalandele

Andre værdipapirer og kapitalandele indregnet under omsætningsaktiver omfatter obligationer og aktier, der måles til dagsværdi på balancedagen. Kapitalandele i unoterede virksomheder indregnes til indre værdi.

Likvide beholdninger

Likvide beholdninger omfatter bankindeståender.

Andre finansielle forpligtelser

Uafviklede handler måles til kostprisen som de er handlet til. Andre finansielle forpligtelser måles til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominal værdi.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter måles ved første indregning i balancen til kostpris og efterfølgende til dagsværdi. Afledte finansielle instrumenter indregnes under henholdsvis andre tilgodehavender og anden gæld.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for sikring af dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse, indregnes i resultatopgørelsen sammen med ændringer i værdien af det sikrede aktiv eller den sikrede forpligtelse. Øvrige ændringer indregnes i resultatopgørelsen som finansielle poster.

Resultatopgørelse for 2015

	<u>Note</u>	<u>2015 t.kr.</u>	<u>2014 t.kr.</u>
Andre eksterne omkostninger	1	<u>(5.759)</u>	<u>(3.730)</u>
Driftsresultat		<u>(5.759)</u>	<u>(3.730)</u>
Andre finansielle indtægter	2	63.433	42.156
Andre finansielle omkostninger	3	<u>(22.846)</u>	<u>(19.346)</u>
Årets resultat		<u><u>34.828</u></u>	<u><u>19.080</u></u>
Forslag til resultatdisponering			
Overført resultat		<u>34.828</u>	<u>19.080</u>
		<u>34.828</u>	<u>19.080</u>

Balance pr. 31.12.2015

	<u>Note</u>	<u>2015 t.kr.</u>	<u>2014 t.kr.</u>
Andre tilgodehavender		19.623	4.674
Tilgodehavender		<u>19.623</u>	<u>4.674</u>
Andre værdipapirer og kapitalandele		999.451	878.893
Værdipapirer og kapitalandele		<u>999.451</u>	<u>878.893</u>
Likvide beholdninger		<u>3.828</u>	<u>22.140</u>
Omsætningsaktiver		<u>1.022.902</u>	<u>905.707</u>
Aktiver		<u><u>1.022.902</u></u>	<u><u>905.707</u></u>

Balance pr. 31.12.2015

	<u>Note</u>	<u>2015 t.kr.</u>	<u>2014 t.kr.</u>
Virksomhedskapital	4	226.200	180.300
Overkurs ved emission		257.885	186.491
Øvrige reserver		20.900	20.900
Overført overskud eller underskud		<u>82.379</u>	<u>47.551</u>
Egenkapital		<u>587.364</u>	<u>435.242</u>
Gæld til kreditinstitutter i øvrigt		125.166	0
Anden gæld		<u>310.372</u>	<u>470.465</u>
Kortfristede gældsforpligtelser		<u>435.538</u>	<u>470.465</u>
Gældsforpligtelser		<u>435.538</u>	<u>470.465</u>
Passiver		<u>1.022.902</u>	<u>905.707</u>
Pantsætninger og sikkerhedsstillelser	5		
Ejerforhold	6		

Egenkapitalopgørelse for 2015

	Virksom- hedskapital t.kr.	Overkurs ved emission t.kr.	Øvrige re- server t.kr.	Overført overskud el- ler under- skud t.kr.
Egenkapital primo	180.300	186.491	20.900	47.551
Kapitalforhøjelse	45.900	71.394	0	0
Årets resultat	0	0	0	34.828
Egenkapital ultimo	226.200	257.885	20.900	82.379
				I alt t.kr.
Egenkapital primo				435.242
Kapitalforhøjelse				117.294
Årets resultat				34.828
Egenkapital ultimo				587.364

Noter

1. Andre eksterne omkostninger

Personaleomkostninger:

Der ydes ikke vederlag til hverken bestyrelse eller direktion.

Selskabet har i 2015 været forvaltet af Artha Kapitalforvaltning Fondsmæglerselskab A/S i første kvartal og af Artha Forvaltning A/S i 2. - 4. kvartal. Selskabets andel af lønudgifterne kan for begge disse selskaber opgøres således.

Andel af lønudgifter til direktionen i de to selskaber udgør samlet 165 t.kr., hvoraf 0 t.kr. udgør en variabel løn. Foreningens andel af honorar til bestyrelse i disse to selskaber udgør 12 t.kr., mens foreningens andel lønudgifter til øvrige medarbejdere udgør 632 t.kr.

Foreningens andel af de respektive lønudgifter er opgjort forholdsmæssigt baseret på forholdet mellem det forvaltningsselskab, som er betalt til forvalteren i forhold til de samlede forvaltningsfee opkrævet af det pågældende forvaltningsselskab for den relevante periode.

2. Andre finansielle indtægter

	2015	2014
	t.kr.	t.kr.
Realiserede finansielle indtægter, aktier	16.990	5.864
Realiserede finansielle indtægter, obligationer	5.844	8.061
Realiserede finansielle indtægter, derivater	523	0
Realiserede finansielle indtægter, renter	7.563	6.299
Realiserede finansielle indtægter, i alt	30.920	20.224
Urealiserede finansielle indtægter, aktier	22.183	17.115
Urealiserede finansielle indtægter, obligationer	6.869	3.185
Urealiserede finansielle indtægter, derivater	314	0
Urealiserede finansielle indtægter, renter	3.147	1.632
Urealiserede finansielle indtægter, i alt	32.513	21.932
Andre finansielle indtægter i alt	63.433	42.156

Noter

3. Andre finansielle omkostninger

	2015	2014
	t.kr.	t.kr.
Realiserede finansielle omkostninger, aktier	1.138	453
Realiserede finansielle omkostninger, obligationer	1.204	1.212
Realiserede finansielle omkostninger, derivater	3.268	1.072
Realiserede finansielle omkostninger, øvrigt	49	48
Realiserede finansielle omkostninger, i alt	5.659	2.785
Urealiserede finansielle omkostninger, aktier	8.060	6.195
Urealiserede finansielle omkostninger, obligationer	7.585	9.225
Urealiserede finansielle omkostninger, derivater	1.542	1.141
Urealiserede finansielle indtægter, i alt	17.187	16.561
Andre finansielle omkostninger i alt	22.846	19.346

	Antal	Pålydende værdi t.kr.	Nominel værdi t.kr.
4. Virksomhedskapital			
Virksomhedskapital	1.508	150.000	226.200
	1.508		226.200

	2015	2014	2013	2012	2011
	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.
Bevægelser i virksomhedskapitalen					
Virksomhedskapital primo	180.300	137.700	47.600	36.800	40.000
Kapitalforhøjelse	45.900	42.600	90.100	10.800	0
Kapitalnedsættelse	0	0	0	0	(3.200)
Virksomhedskapital ultimo	226.200	180.300	137.700	47.600	36.800

Noter

5. Pantsætninger og sikkerhedsstillelser

For investeringskreditten i pengeinstitutterne er der stillet sikkerhed i selskabets værdipapirdepoter.

6. Ejerforhold

Selskabet har registreret følgende aktionærer med mere end 5% af aktiekapitalens stemmerettigheder eller pålydende værdi:

Pilgren ApS / Dronningholmsvej 14, 2840 Holte