

Investeringselskabet Artha Safe A/S
Søllerødvej 64
2840 Holte
CVR-nr. 34 69 70 35

Årsrapport 2019

Årsrapporten er fremlagt og godkendt på selskabets ordinære generalforsamling den 28. april 2020

Dirigent

Klaus T.W. Lund

Indholdsfortegnelse

	<u>Side</u>
Selskabsoplysninger	1
Ledelsespåtegning	2
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	3
Ledelsesberetning	6
Resultatopgørelse	17
Balance	18
Egenkapitalopgørelse	19
Pengestrømsopgørelse	20
Note oversigt	21

Selskabsoplysninger

Selskab

Investeringselskabet Artha Safe A/S
Søllerødvej 64
2840 Holte

CVR-nr.: 34 69 70 35
Stiftelsesdato: 27.08.2012
Hjemsted: Holte
Regnskabsår: 01.01.2019-31.12.2019

LEI-kode: 5493007ERXLKYF25IP26
ISIN: DK0061029139
FT-nr.: Selskabet er registreret i Finanstilsynet under FT-nr. 24175

Telefon: +45 70 25 00 05
Hjemmeside: arthasafe.dk

Forvalter

Artha Kapitalforvaltning A/S, CVR-nr. 36042362, FT-nr. 23049, Søllerødvej 64, 2840 Holte

Depositær

Artha Fondsmæglerselskab A/S, CVR-nr. 31853044, FT-nr. 8254, Søllerødvej 64, 2840 Holte

Bestyrelse

Michael Kjær, formand
Klaus Thorsten Wollesen Lund
Mads Pilgren

Direktion

Kristian Væver Myrup

Revision

ERNST & YOUNG Godkendt Revisionspartnerselskab
Dirch Passers Allé 36
2000 Frederiksberg

Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 01.01. – 31.12. 2019 for Investeringsselskabet Artha Safe A/S.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.2019 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 01.01. - 31.12.2019.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Holte, d. 30. marts 2020

Direktion

Kristian Væver Myrup
direktør

Bestyrelse

Michael Kjær
formand

Klaus Thorsten Wollesen Lund

Mads Pilgren

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til kapitalejerne i Investeringsselskabet Artha Safe A/S

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsselskabet Artha Safe A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2019, der omfatter resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU (IFRS) og yderligere krav i årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2019 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2019 i overensstemmelse med IFRS og yderligere krav i årsregnskabsloven.

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

Uafhængighed

Vi er uafhængige af selskabet 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.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

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

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til årsregnskabsloven.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med regnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens krav. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

Ledelsens ansvar for regnskabet

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

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

Revisors ansvar for revisionen af regnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om regnskabet 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 regnskabet.

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 regnskabet, 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 selskabets 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 regnskabet 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 selskabets 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 regnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores kon-

klusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at selskabet ikke længere kan fortsætte driften.

- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om regnskabet 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.

København, den 30. marts 2020
ERNST & YOUNG
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28

Anders Duedahl-Olesen
statsaut. revisor
mne24732

Rasmus Berntsen
statsaut. revisor
mne35461

Ledelsesberetning

	2019 <u>t.kr.</u>	2018 <u>t.kr.</u>	2017 <u>t.kr.</u>	2016 <u>t.kr.</u>	2015 <u>t.kr.</u>
Hoved- og nøgletal*					
Resultat af investeringsvirksomhed	35.924	(586)	13.648	8.399	6.666
Årets resultat	30.827	(4.030)	11.685	7.349	5.819
Værdipapirer og kapitalandele	846.036	583.902	399.578	196.066	144.298
Aktiver i alt	960.866	628.596	426.483	210.820	148.617
Egenkapital	958.820	627.659	425.647	210.379	148.287
Gældsforpligtelser	2.056	937	837	441	330
Solidsgrad	99%	99%	99%	99%	99%
Antal aktier ultimo	24.565	16.784	11.320	5.840	4.290
Indre værdi pr. aktie	39.032	37.396	37.601	36.024	34.566
Årets ændring i indre værdi	4,37%	-0,55%	4,38%	4,22%	4,45%

*Ændringer i forbindelse med overgangen til IFRS har alene påvirket klassifikationen og indregning og målingen af udlån, der er ikke væsentlig i selskabet. Klassifikationen er tilpasset i 2017-2018, mens 2014-2016 er ikke er tilpasset.

Hovedaktivitet

Investeringsselskabet Artha Safe's målsætning er at maksimere afkastet, under hensyntagen til at den strategiske risiko i selskabet svarer til en portefølje bestående af 100% realkreditobligationer. Selskabet investerer dog i en væsentlig bredere vifte af primært børsnoterede værdipapirer og fonde for at udnytte dette risikobudget bedst muligt til at opnå et højere langsigtet afkast.

I gennemsnit forventer selskabet at investere 60% i realkreditobligationer, 12% i aktier, 12% i højrenteobligationer og 16% i alternative investeringer. De alternative investeringer vil primært være i Hedge Fonde, Private Equity eller ejendomme. Selskabet må ikke anvende gearing eller finansielle instrumenter.

Selskabets investeringsstrategi har, målt på markedsudviklingen fra primo 1993 til ultimo 2019, givet et afkast på 7% p.a. For de kommende år forventes et noget lavere markedsafkast end i perioden fra 1993-2019 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 1993-2019 har investeringsstrategien i gennemsnit haft en standardafvigelse på 4,2% p.a. målt på månedsdata. Standardafvigelsen har i perioden svinget mellem en bund på 2% i 2006-7 til en top på 6% i år 1996, 1998 og 2010. Selskabet forventer samme risiko de kommende år, som der har været i perioden fra 1993-2019, 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.

Ledelsesberetning (fortsat)

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. Aktieandel på maksimalt 25% af egenkapitalen
2. Obligationsandel udover stats- og realkreditobligationer på maksimalt 25% af egenkapitalen
3. Alternative investeringer på maksimalt 25% af egenkapitalen
4. Ingen udsteder i ovenstående aktivklasser har mere end 5% af egenkapitalen.
5. Ingen gearing af egenkapitalen.

Derudover kan selskabets bestyrelse fastlægge investeringsrammer, som er mere snævre end de overordnede rammer. Den faktiske udnyttelse af rammerne i 2019 er beskrevet nedenfor i afsnittet om balancen.

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 i begrænset omfang kortsigtede og mere opportunistiske investeringer, som eksempelvis deltagelse i kapitaludvidelser og børsnoteringer. 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 oktober 2012 er det gennemsnitlige afkast på 3,7 % p.a. og dette med meget overskuelig risiko. Standardafvigelsen på de månedlige afkast siden oktober 2012 har været 2,0 %.

Sharpe Ratio er 1,97, når der måles på månedlige data siden oktober 2012. Sharpe Ratio viser, hvor stort merafkastet er i forholdet til merrisiko. Begge dele i forhold til en kort pengemarkedsplacering. Sharpe Ratio skal være positiv for, at der er skabt et merafkast, og en Sharpe Ratio på over 1,0 er meget flot, hvis der er tale om en periode dækkende en hel konjunkturcyklus.

Årets resultat før omkostninger på 35,9 mio.kr. svarer til et afkast på 5,06 %. Til sammenligning ville en risikomæssig tilsvarende placering i 2019 på 100 % realkreditobligationer have givet et afkast på 1,5 % før omkostninger. Efter omkostninger er resultatet 30,8 mio.kr. svarende til en ændring i Selskabets indre værdi pr. aktie på 4,37 %.

Årets investeringsresultat på 35,9 mio.kr. er fordelt med 20,7 mio.kr. på aktier, 2,3 mio.kr. på realkreditobligationer, 6,8 mio.kr. på virksomheds- og landeobligationer og 6,2 mio.kr. på øvrige investeringer.

Ledelsesberetning (fortsat)

Aktiemarkedene udviklede sig særdeles positivt i 2019, idet danske aktier steg 27 % og globale aktier 29 %. Selskabet fik et aktieafkast, som var lidt lavere end markedsafkastet for en balanceret portefølje af danske og globale aktier. En stor del af aktieinvesteringerne ligger tæt op af de relevante markedsindeks med fokus på lave omkostninger. Andelen af passive aktieinvesteringer i porteføljen er øget markant de seneste år og er fortsat i 2019.

Realkreditobligationer gav et fornuftigt positivt afkast på knap 1 %. Dette er lavere end markedsafkastet for Nykredit Realkreditindeks på 1,5 % i 2019. Artha's afkast er dog opnået med en betydelig lavere renterisiko. Beholdningen har en lav renterisiko, da den delvist er afdækket, og da det primært er ældre højtforrentede konverterbare obligationer. Afkastet på 2,3 mio.kr. består primært af en forholdsvis stabil rentemarginal og kun i mindre omfang af kursreguleringer bortset fra effekten af de ordinære og ekstra-ordinære indfrielse ved de fire årlige terminer. Afkastet er inkl. gevinst fra finansiering af obligations-beholdningen til negativ rente og tab på afdækning af renterisikoen.

Kreditobligationer gav et positivt bidrag til resultatet i 2019 på hele 6,8 mio.kr. Dette er meget tilfredsstillende. Afkastet kan i 2019 henføres til beholdningen bredt, og der er ikke specifikke udstedelser, som har trukket resultatet op. Det er derimod flere fælles faktorer herunder en faldende rente, lavere rentemarginaler samt stigende valutakurs på bl.a. amerikanske dollar, som har trukket op i afkastet.

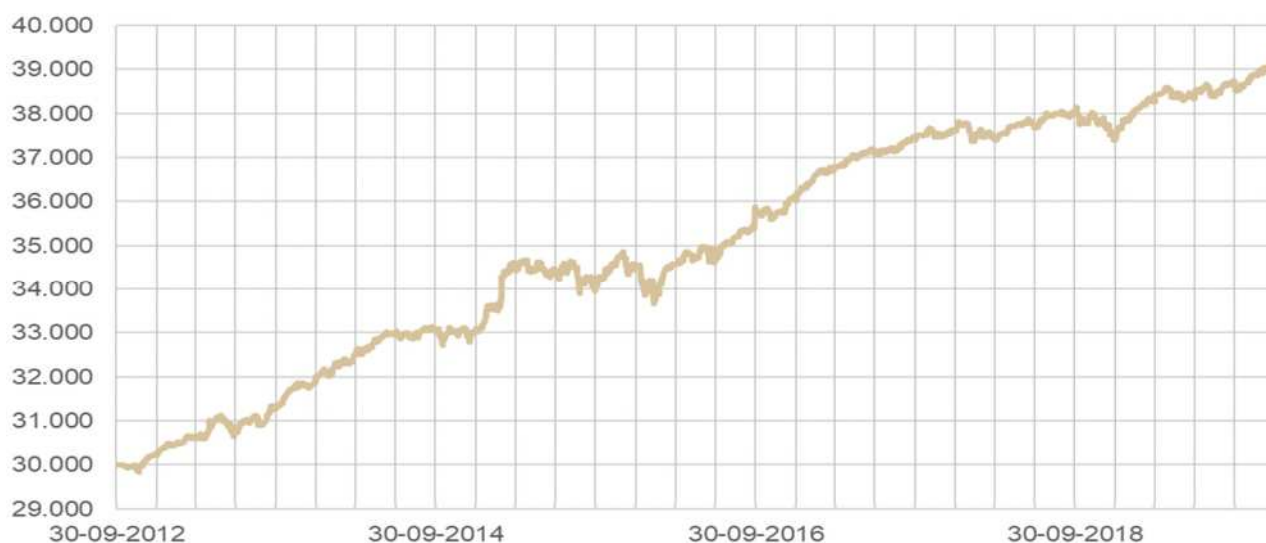
Hedge Fonde gav et beskedent resultat på 0,4 mio.kr. Afkastet var acceptabelt, men dog primært trukket op af en stigende dollar. Beholdningen af Hedge Fonde er reduceret, og denne udvikling forventes at fortsætte i 2020. Private Equity gav et meget tilfredsstillende afkast på 3,6 mio.kr. Både de børsnoterede og unoterede fonde bidrog positivt til afkastet. Ejendomme m.v. gav et udmærket resultat på 1,3 mio.kr. Salg af Artha Marienlyst, Artha Stadsgraven og Artha Rødovre Port bidrog til en stor del af resultatet sammen med en fortsat gunstig udvikling i Artha Dagligvarebutikker. Øvrige investeringer gav et afkast på 0,8 mio.kr., hvilket er tilfredsstillende. Afkastet kan især henføres til en fond, som investerer i amerikanske livforsikringspolicer, samt til en mindre gevinst på den reassurance-fond som trak ned i afkastet i 2018.

Periodens omkostninger på 5,1 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 0,35% p.a. af selskabets egenkapital samt et resultatafhængigt honorar på 2,5 % af afkastet til Artha Kapitalforvaltning A/S. Udgifter til øvrige omkostninger dækker depositar, revision, depotgebyr, værdipapircentralregistrering m.v. Depositar har kostet 0,20 % af egenkapitalen til Artha Fondsmæglerselskab A/S. Revision, depotgebyr, VP-registrering, børsnotering samt øvrige omkostninger har udgjort tilsammen 0,03 % af egenkapitalen. Den løbende omkostningsprocent kan opgøres til 0,58 % af egenkapitalen i 2019, svarende til en omkostning på 4,3 mio.kr.. Som følge af det positive afkast er der betalt et resultatafhængigt honorar i 2019 på 0,8 mio.kr. svarende til 0,11 % af egenkapitalen i resultatafhængige omkostninger. Alt i alt er Selskabets samlede omkostningsprocent højere i 2019 end i 2018. Dette skyldes primært, at der er betalt resultatafhængigt honorar, idet de løbende omkostninger er faldet fra 0,66 % til 0,58 % jf. ovenfor.

Ledelsesberetning (fortsat)

Selskabet har siden 2012 haft Selskabets aktier registreret i Værdipapircentralen samt lavet aftale med Fundcollect A/S som løbende sikrer opdatering af Selskabets indre værdi i bankernes IT-systemer. 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 Safe i eget depot.

Figur 1: Daglig indre værdi for Investeringsselskabet Artha Safe A/S fra oktober 2012.



Selskabets indre værdi pr. aktie blev i 2019 øget fra 37.396 kr. primo til 39.032 kr. ultimo 2019 svarende til en stigning på 4,37 %. 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 2019 opgjort i Faktaarket udsendt primo 2020 var 39.035 kr. Der er således god overensstemmelse mellem den daglige opgørelse og den reviderede opgørelse pr. ultimo 2019, idet afvigelsen er på under 0,01%.

Balance

Porteføljens gennemsnitlige estimerede strategiske risiko var på 4,1 % og dermed marginalt under Selskabets målsætning om en strategisk risiko på 4,2 % for den stipulerede investeringsstrategi. Dette skyldes primært lidt færre særlige investeringer end stipuleret i investeringsstrategien jf. nedenfor.

Ledelsesberetning (fortsat)

Tabel 1: Risikorammer og faktisk udnyttelse af disse i 2019.

Risikorammer	Gennemsnit 2019	Interval 2019	Inv. strategi	Maks. ramme
Standardafvigelse	4,1%	3,9% - 4,3%	4,2%	Ingen ramme
Gearing, Nettogæld/EK	0,0%	0,0% - 0,0%	0%	0%
Aktieandel i pct. af EK	12,0%	11,6% - 12,8%	12%	25%
Obl. stat + real i pct. af EK	63,5%	57,5% - 67,1%	60%	Ingen ramme
Obl. ej stat + real i pct. af EK	11,5%	10,7% - 12,4%	12%	25%
Særlig/unot i pct. af EK	10,2%	9,0% - 11,2%	16%	25%

Note: EK er selskabets egenkapital. Tal er fra månedlige Faktaark.

Selskabets gennemsnitlige aktieandel på 12 % af egenkapitalen på niveau med den stipulerede strategi. Aktiebeholdningen bestod primært af individuelle danske aktier kombineret med ETF'ere på udenlandske aktier. Beholdningen af danske aktier er for en stor dels vedkommende indekseret til passivt at følge Kax Cap indekset, og anvendelsen af en ekstern fond til small-cap investeringer er lukket ned. Beholdningen af udenlandske aktier er primært placeret i globale ETF'ere, og antallet af eksterne aktive fonde er nedbragt betydeligt i løbet af året. Omlægningerne er sket for at holde omkostningerne nede og begrænse forvalterrisikoen.

Den gennemsnitlige obligationsandel på 63,5 % var lidt højere end den stipulerede strategi med 60 % realkreditobligationer. Det skyldes primært lidt færre særlige investeringer.

Andelen af virksomheds- og udenlandske obligationer var i gennemsnit 11,5 % og dermed lidt lavere end strategien på 12 %. 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. I årets løb er andelen af direkte udlån til virksomheder øget. Det er primært 1. prioritetslån til ejendomsprojekter kontrolleret af Artha. Lånene er med gode sikkerheder, er givet på banklignende vilkår og er initieret af Investeringsselskabet selv. Lånene har en god rentemarginal i forhold til risikoen sammenlignet med mange virksomhedsobligationer, hvor renten er faldet kraftigt de seneste år.

De alternative investeringer var ultimo primært fordelt på fire private equity fund-of-funds, to hedge-fonde, én vindmølleinvestering og sytten ejendomsinvesteringer. Vindmølle- og ejendomsinvesteringerne var via selskaber stiftet og drevet af Artha og udgjorde ultimo året 4 % 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. Fonde og unoterede aktier optages til estimeret dagsværdi. For alle værdipapirer kan værdien ved handel afvige fra værdien i regnskabet, især hvis der skal realiseres med kort varsel. Der er størst usikkerhed på de illikvide og unoterede værdipapirer. Den samlede usikkerhed på porteføljeniveau vurderes dog at være acceptabel og forholdsvis beskeden.

Ledelsesberetning (fortsat)

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 har i 2019 fastholdt antallet af bankforbindelser på fire.

De største kommercielle risici relaterer sig således til udviklingen i Selskabets investeringer. Forvalteren overvåger og tilpasser løbende investeringerne. Enhver investeringsbeslutning er baseret på forvalterens forventninger til fremtiden, såvel overordnet som i forhold til den konkrete investering. Forvalteren forsøger at tilvejebringe så fyldestgørende et beslutningsgrundlag som muligt, inden investering foretages. Børsnoterede investeringer besluttet af Selskabets forvalter, mens unoterede investeringer godkendes af Selskabets bestyrelse baseret på indstilling fra forvalteren.

Forvalteren har implementeret forretningsgange og kontrolsystemer til minimering af fejl og besvigelser. Der arbejdes løbende på at udvikle og styrke systemerne. Derudover kontrolleres alle beholdninger og transaktioner på såvel værdipapirer som konti af Selskabets depositar, som er uafhængig af Selskabet og forvalteren, og som er selvstændig juridisk ansvarlig for disse kontroller.

Forvalterens bogførings-, rapporterings-, styring- og kontrolsystemer består af en kombination af eksternt og internt udviklede systemer. På baggrund af disse systemer beregnes daglige indre værdier og risikoreporter. Selskabets ledelse vurderer ikke, at der er væsentlige risici forbundet med måling og rapportering.

Selskabet anvender ekstern assistance fra Deloitte Danmark til opstilling af regnskaber ud fra de til enhver tid gældende regnskabsstandarder for Selskabet. Regnskabet revideres årligt af selskabets eksterne revision, og det er et væsentligt succeskriterie, at de samme metoder og principper, som er godkendt i årsrapporten af Selskabets revisorer, anvendes ved den daglige beregning af indre værdi og bekræfter denne på statusdagen.

Virksomhedens bestyrelse består af tre medlemmer. Bestyrelsen har valgt en formand, som leder bestyrelsens arbejde. Der er ingen særskilte underudvalg i bestyrelsen, og alle emner behandles af den samlede bestyrelse.

Selskabets aktier er unoterede, 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.

Ledelsesberetning (fortsat)

Skat

Selskabet er et investeringsselskab, og det er derfor skattefrit, bortset fra at der betales 15% skat af modtagne aktieudbytter fra danske selskaber. Der gøres opmærksom på, at aktionærer i Artha Safe skal opgøre gevinst og tab på aktierne i Artha Safe efter lagerprincippet. Beløbet beskattes som kapitalindkomst for private investorer og som selskabsindkomst for selskaber. Det er indre værdi, som skal anvendes ved skatteopgørelsen.

Aktiekapital

Der er kun én aktieklasser, og alle aktier har samme rettigheder. Selskabet har 158 navnenoterede aktionærer ultimo 2019. Aktierne er frit omsættelige. Selskabets indre værdi offentliggøres dagligt via selskabets hjemmeside arthasafe.dk.

Antallet af aktier er ændret fra 16.784 stk. primo til 24.565 stk. ultimo. Kapitalen er i 2019 blevet forhøjet 18 gange svarende til en stigning i egenkapitalen på tilsammen 300 mio.kr. Kapitalforhøjelserne har, sammen med årets resultat, øget egenkapitalen fra 627,7 mio.kr. til 958,8 mio.kr. Der har ikke været tilbagekøb af egne aktier i 2019.

Selskabet ledes af en bestyrelse på 3-5 personer, som vælges på generalforsamlingen. Alle medlemmer er på valg årligt, og der er aktuelt tre personer i bestyrelsen. Selskabets vedtægter kan ændres på generalforsamlingen, hvilket kræver tilladelse af mindst 2/3 af såvel afgivne stemmer, som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede kapital.

Ledelsen har stående beføjelser, jf. vedtægterne, til at udstede og erhverve egne aktier. Hensigten med beføjelserne er at kunne tilpasse kapitalen til efterspørgslen efter Selskabets aktier på ethvert tidspunkt både i opadgående og nedadgående retning. Selskabet er en åben fond og styres efter, at der, i det omfang det er muligt, altid skal kunne udstedes nye aktier, såfremt der er efterspørgsel efter dette, ligesom Selskabet skal kunne tilbagekøbe aktier fra enhver aktionær, som ønsker at realisere sin investering i Selskabet.

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 er årsagen til at aktiernes nominelle størrelse ved stiftelsen var halvdelen af emissionskursen, hvilket tilsammen med det løbende resultat har skabt betydelige reserver, som forventes at kunne håndtere eventuelle fremtidige indløsninger 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.

Ledelsesberetning (fortsat)

Redegørelse for kønsmæssig sammensætning af ledelsen

Bestyrelsen anerkender vigtigheden af mangfoldighed i Selskabets ledelse og lægger vægt på, at der er lige muligheder for alle, herunder for begge køn. Ved indstilling af nye medlemmer til bestyrelsen fokuseres på relevante ledelseskompetencer i forhold til Selskabets virke.

Bestyrelsen har som mål at begge køn er repræsenteret i bestyrelsen, men bemærker at antallet af bestyrelsesmedlemmer er begrænset. Aktuelt består bestyrelsen af tre medlemmer, som alle er mænd.

Selskabet har ikke fastsat politikker for kønsmæssig sammensætning i den øvrige ledelse, da denne kun består af én person.

Usædvanlige forhold

Der har ikke været usædvanlige forhold i selskabets virksomhed.

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

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 2,3 % p.a. før omkostninger. Resultatet vil dog afhænge af udviklingen på de finansielle markeder, herunder især aktiekurser, renteudvikling og valutakurser samt udviklingen for de konkrete værdipapirer i Selskabets portefølje. Markedsudviklingen på de finansielle markeder som følge af COVID-19 ændrer ikke på de langsigtede afkastforventninger for de kommende fem år jf. ovenfor. Disse forventninger er baseret på kursniveauerne ultimo 2019. Forventningerne er derudover baseret på en gradvis normalisering af prisfastsættelsen på de finansielle markeder i de kommende år. Med andre ord forventes samme kurser på de finansielle markeder om fem år, som før COVID-19 krisen indtrådte. Det forventes derfor, at de tab, som COVID-19 har påført porteføljen indtil videre i 2020, vil blive indhentet igen, og at investorerne derudover vil få det stipulerede afkast indenfor fem år. For investorer, som træder ind på lavere kursniveauer end ved årets start, forventes således et højere afkast de kommende fem år end stipuleret ovenfor.

Ledelsesberetning (fortsat)

Ledeshverv

Ledelsen i selskabet har følgende ledelsesposter i andre erhvervsvirksomheder:

Michael Kjær, Formand

Artha Holding A/S	Formand
Artha Kapitalforvaltning A/S	Formand
Artha Fondsmæglerselskab A/S	Formand
INVESTERINGSSELSKABET ARTHA MAX A/S	Formand
INVESTERINGSSELSKABET ARTHA OPTIMUM A/S	Formand
INVESTERINGSSELSKABET ARTHA RESPONSIBLE A/S	Formand
INVESTERINGSSELSKABET ARTHA DMAX A/S	Formand
Kraks Fond	Formand
Core Leasing A/S	Formand
Ove K. Invest A/S	Formand
Realfiction AB	Formand
Realfiction ApS	Formand
Realfiction Lab ApS	Formand
Telecenteret A/S	Formand
TC-Go A/S	Formand
Brødrene A. & O. Johansen A/S	Næstformand
AO Invest A/S	Næstformand
Dansk Erhverv	Bestyrelsesmedlem
Dansk Arbejdsgiverforening	Bestyrelsesmedlem
MenuPay AB	Bestyrelsesmedlem
MenuPay ApS	Bestyrelsesmedlem
Jacobsgaard Investment Advisory ApS	Bestyrelsesmedlem
Kjær 11-11-11 ApS	Bestyrelsesmedlem
Paul Kjær Invest A/S	Bestyrelsesmedlem
Paul Kjær af 1991 ApS	Bestyrelsesmedlem
Invest Group A/S	Adm. direktør, bestyrelsesmedlem

Ledelsesberetning (fortsat)

Mads Pilgren, Bestyrelsesmedlem:

Artha Holding A/S	Bestyrelsesmedlem
Pilgren ApS	Direktør
Pilgren Holding ApS	Direktør
Artha Kapitalforvaltning A/S	Bestyrelsesmedlem
CTLK Beebob ApS	Direktør
INVESTERINGSSELSKABET ARTHA MAX A/S	Bestyrelsesmedlem
INVESTERINGSSELSKABET ARTHA OPTIMUM A/S	Bestyrelsesmedlem
INVESTERINGSSELSKABET ARTHA RESPONSIBLE A/S	Bestyrelsesmedlem
INVESTERINGSSELSKABET ARTHA DMAX A/S	Bestyrelsesmedlem
Pilgren Properties SL	Direktør
Asiros A/S	Adm. Direktør, Bestyrelsesmedlem
Asiros Nordic A/S	Adm. Direktør, Bestyrelsesmedlem
MOSS CPH A/S	Bestyrelsesmedlem
Anakin ApS	Direktør

Klaus Lund, Bestyrelsesmedlem:

Dansk Svensk Ejendomsinvestering ApS	Direktør
Komplementarselskabet Fredens Gaard ApS	Direktør
Brønsholm ApS	Direktør
Brønsholm Holding ApS	Direktør
CARGO CARE INTERNATIONAL ApS	Direktør
ARTHA ApS	Direktør
ARTHA VINDMØLLER A/S	Direktør
Artha Norcod II A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Vallø Strand A/S	Bestyrelsesmedlem
INVESTERINGSSELSKABET ARTHA DMAX A/S	Bestyrelsesmedlem
Trylleskoven Ø7 P/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Apollovej P/S	Bestyrelsesmedlem
Artha VAB I P/S	Bestyrelsesmedlem
Artha VAB II P/S	Bestyrelsesmedlem
INVESTERINGSSELSKABET ARTHA RESPONSIBLE A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Rungsted Husene A/S	Bestyrelsesmedlem
Projektselskabet Marienlyst Joint Venture ApS	Bestyrelsesmedlem
Artha Rødovre Port P/S	Bestyrelsesmedlem
K/S LAHTI og KUOPIO	Bestyrelsesmedlem
K/S Fredens Gaard	Bestyrelsesmedlem
RS Trylleskoven 2 ApS	Bestyrelsesmedlem
Artha Ejendomme Vest A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Skovly P/S	Bestyrelsesmedlem
Komplementarselskabet Artha Skovly A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Trylleskoven A/S	Bestyrelsesmedlem

Ledelsesberetning (fortsat)

Artha Toldbodhuse P/S	Bestyrelsesmedlem
Holistic House Daycare ApS	Bestyrelsesmedlem
Artha Projekt A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Følager A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Teglmholmsgade A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Brønsholm P/S	Bestyrelsesmedlem
Komplementarselskabet Artha Brønsholm A/S	Bestyrelsesmedlem
K/S GG Ved Stadsgraven 15	Bestyrelsesmedlem
Artha Stadsgraven A/S	Bestyrelsesmedlem
HOLISTIC HOUSE ØRESTAD A/S	Bestyrelsesmedlem
Copenhagen Hotel Invest ApS	Bestyrelsesmedlem
Komplementarselskabet Artha Toldbodhuse A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Ørestad A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Ejerlejligheder II P/S	Bestyrelsesmedlem
Komplementarselskabet Artha Ejerlejligheder II A/S	Bestyrelsesmedlem
SCANPARTNERS INTERNATIONAL A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Hybrid A/S	Bestyrelsesmedlem
Cargo Air A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Cargo A/S	Bestyrelsesmedlem
Strandvejen 449 A/S	Bestyrelsesmedlem
ARTHA EJERLEJLIGHEDER I P/S	Bestyrelsesmedlem
ARTHA DAGLIGVAREBUTIKKER A/S	Bestyrelsesmedlem
ARTHA EJERLEJLIGHEDER I PENSION ApS	Bestyrelsesmedlem
KOMPLEMENTARSELKABET ARTHA EJERLEJLIGHEDER I A/S	Bestyrelsesmedlem
STORE KONGENSGADE EJERLEJLIGHEDER A/S	Bestyrelsesmedlem
INVESTERINGSSELKABET ARTHA MAX A/S	Bestyrelsesmedlem
INVESTERINGSSELKABET ARTHA OPTIMUM A/S	Bestyrelsesmedlem
ARTHA VINDMØLLER A/S	Bestyrelsesmedlem
ARTHA GUARD ApS	Bestyrelsesmedlem

Kristian Myrup, Direktør:

ARTHA ApS	Direktør
Komplementarselskabet ZÖRBIG 1 ApS	Direktør
INVESTERINGSSELKABET ARTHA MAX A/S	Direktør
INVESTERINGSSELKABET ARTHA OPTIMUM A/S	Direktør
CTLK BEEBOB ApS	Direktør
CTLK INVEST ApS	Direktør
Artha Hybrid A/S	Bestyrelsesmedlem
K/S ZÖRBIG 1	Bestyrelsesmedlem

Resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse

	<u>Note</u>	<u>2019</u> <u>t.kr.</u>	<u>2018</u> <u>t.kr.</u>
Indtægter fra investeringsvirksomhed	3	65.742	26.146
Udgifter fra investeringsvirksomhed	4	<u>(29.818)</u>	<u>(26.732)</u>
Resultat af investeringsvirksomhed		35.924	(586)
Andre eksterne omkostninger	5,6	<u>(5.097)</u>	<u>(3.444)</u>
Resultat af primær drift		30.827	(4.030)
Årets resultat		<u>30.827</u>	<u>(4.030)</u>
Anden totalindkomst		<u>30.827</u>	<u>(4.030)</u>
Der har ikke været transaktioner på anden totalindkomst.			
Forslag til resultatdisponering			
Overført resultat		<u>30.827</u>	<u>(4.030)</u>
Gennemsnitlig antal aktier i omløb		19.342	13.746
Resultat pr. aktie		1.594	(293)

Balance

	Note	31.12.19 t.kr.	31.12.18 t.kr.
Langfristede aktiver			
Udlån	7	4.101	3.810
Langfristede aktiver i alt		4.101	3.810
Kortfristede aktiver			
Udlån	7	16.462	1.348
Mellemværende vedr. handlingsafvikling		56.701	20.900
Andre tilgodehavender	8	6.774	4.735
Tilgodehavender i alt		79.938	26.983
Obligationer		619.784	436.219
Kapitalandele		226.252	147.683
Værdipapirer og kapitalandele i alt	10,12	846.036	583.902
Likvider		30.792	13.901
Kortfristede aktiver i alt		956.765	624.786
Aktiver i alt		960.866	628.596
Egenkapital			
Selskabskapital	11	368.475	251.760
Overført resultat		590.345	375.899
Egenkapital i alt		958.820	627.659
Kortfristede forpligtelser			
Anden gæld	9	2.046	937
Kortfristede forpligtelser i alt		2.046	937
Passiver i alt		960.866	628.596

Egenkapitalopgørelse

	Akte- kapital t.kr.	Overkurs ved emis- sion t.kr.	Overført resultat t.kr.	I alt t.kr.
Egenkapital 01.01.2019	251.760	0	375.899	627.659
Kapitalforhøjelse	116.715	183.619	0	300.334
Overførsler til/fra andre reserver	0	(183.619)	183.619	0
Årets resultat	0	0	30.827	30.827
Anden totalindkomst	0	0	0	0
Årets totalindkomst	0	0	30.827	30.827
Egenkapital 31.12.2019	368.475	0	590.345	958.820
Egenkapital 01.01.2018	169.800	0	255.847	425.647
Kapitalforhøjelse	81.960	124.082	0	206.042
Overførsler til/fra andre reserver	0	(124.082)	124.082	0
Årets resultat	0	0	(4.030)	(4.030)
Anden totalindkomst	0	0	0	0
Årets totalindkomst	0	0	(4.030)	(4.030)
Egenkapital 31.12.2018	251.760	0	375.899	627.659

Pengestrømsopgørelse

	Note	2019	2018
		t.kr.	t.kr.
Årets resultat		30.827	(4.030)
Reguleringer			
Urealiserede værdireguleringer af værdipapirer og kapitalandele		(22.270)	9.902
Ændringer i driftskapital		(22.270)	9.902
Ændringer i tilgodehavender		(37.840)	(6.242)
Ændringer i kortfristede forpligtelser		1.110	100
Ændringer i udlån		(15.405)	(3.829)
Pengestrømme fra driftsaktivitet		(43.578)	(4.099)
Netto køb og salg af værdipapirer og kapitalandele		(239.863)	(194.207)
Pengestrømme til investeringsaktivitet		(239.863)	(194.207)
Årets emissioner, indbetalt kapital		300.334	206.043
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet		300.334	206.043
Ændring i likvider		16.892	7.737
Likvider pr. 01.01		13.901	6.164
Likvider pr. 31.12		30.792	13.901

Note oversigt

1. Anvendt regnskabspraksis
2. Væsentlige regnskabsmæssige skøn, forudsætninger og vurderinger
3. Indtægter fra investeringsvirksomhed
4. Udgifter fra investeringsvirksomhed
5. Andre eksterne omkostninger
6. Personale omkostninger
7. Udlån
8. Andre tilgodehavender
9. Anden gæld
10. Værdipapirer og kapitalandele
11. Aktiekapital
12. Finansielle risici og finansielle instrumenter
13. Nærtstående parter
14. Eventualforpligtelser
15. Aktionærer
16. Begivenheder efter balancedagen
17. Godkendelse af årsrapport til offentliggørelse

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Investeringsselskabet Artha Safe A/S for 2019 er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS), som er godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven klasse C.

Investeringsselskabet Artha Safe A/S er et investeringsselskab med hjemsted i Danmark.

Årsregnskabet aflægges i danske kroner (DKK), der er den funktionelle valuta for selskabet.

Ændringer i anvendt regnskabspraksis

Med virkning fra 1. januar 2019 er standarder og fortolkningsbidrag der er trådt i kraft for 2019 implementeret. Ingen af disse har påvirket indregning eller måling i 2019 eller forventes at have en påvirkning.

Standarder og fortolkningsbidrag, der endnu ikke er trådt i kraft

IASB har udsendt følgende nye regnskabstandarder og fortolkningsbidrag, der ikke er obligatoriske for Investeringsselskabet Artha Optimum A/S ved udarbejdelsen af årsrapporten for 2019:

- IFRS 17 "Forsikringskontrakter"
- IFRS 3 "Virksomhedssammenslutninger", der vedrører definitionen af en virksomhed
- IAS 1 "Præsentation af regnskaber" og IAS 8 "Anvendt regnskabspraksis, ændringer i regnskabsmæssige skøn og fejl" vedrørende en mindre ændring til definitionen af væsentlighed

Ingen af ovenstående standard og fortolkningsbidrag er godkendt i EU. Ingen af de ovenstående standarder forventes at få væsentlig indvirkning på regnskabsaflæggelsen.

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på henholdsvis betalingsdagen og balancedagen, indregnes i resultatopgørelsen som finansielle poster.

Totalindkomstopgørelsen

Resultat af investeringsvirksomhed

Resultat af investeringsvirksomhed omfatter realiserede og urealiserede kursgevinster og kurstab på værdipapirer samt renteindtægter og –udgifter vedrørende værdipapirer og bankindeståender. Endvidere er valutakursreguleringer knyttet til værdipapirer og bankindeståender indregnet i resultat af investeringsvirksomhed

Andre eksterne omkostninger

Andre omkostninger omfatter omkostninger, der er afholdt i året forbundet med selskabets investeringsaktivitet, herunder omkostninger til administration og revision.

Personaleomkostninger omfatter honorar til bestyrelsesmedlemmer.

Skat

Selskabets aktionærer er omfattet af Aktieavancebeskatningslovens § 19. Selskabet er derfor ikke et selvstændigt skattesubjekt, hvorfor der ikke svares skat af årets resultat. Selskabet beskattes udelukkende af modtagne aktieudbytter, som er indregnet i udbyttet under posten ”resultat af investeringsvirksomhed”.

Balance

Værdipapirer og kapitalandele

Værdipapirer og kapitalandele, der er indregnet under kortfristede aktiver omfatter primært aktier og obligationer. Værdipapirer og kapitalandele måles til dagsværdi. Dagsværdireguleringer indregnes i totalindkomstopgørelse under ”Resultat af investeringsvirksomhed”.

Tilgodehavender

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

Udlån

Udlån måles ved første indregning til dagsværdi med tillæg af de transaktionsomkostninger, som er direkte forbundet med erhvervelsen af udlånet samt fradrag for modtagne gebyrer og provisioner, der indgår som en integreret del af den effektive rente. Efterfølgende måles udlån og tilgodehavender til amortiseret kostpris fratrukket det forventede kredittab.

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Reguleringer til imødegåelse af tab som følge af kreditrisiko indregnes i resultatopgørelsen under regnskabsposten udgifter til investeringsvirksomhed. Kreditrisikoen udgør sandsynligheden for, at låntager misligholder sine betalingsforpligtelser. Opgørelsen af det forventede kredittab afhænger af, om der er indtruffet en væsentlig stigning i kreditrisikoen siden første indregning. Opgørelsen af nedskrivninger følger en model med tre stadier:

- Stadie 1 omfatter aktiver, hvor der ikke er sket en betydelig stigning i kreditrisiko. I dette stadie beregnes nedskrivningerne svarende til det forventede kredittab i 12 måneder.
- Stadie 2 omfatter aktiver, hvor der er sket en betydelig stigning i kreditrisikoen. I dette stadie beregnes nedskrivningerne svarende til det forventede kredittab i aktivets levetid.
- Stadie 3 omfatter kreditforringede aktiver. I dette stadie beregnes nedskrivningerne baseret på en individuel vurdering af kredittabet i aktivets levetid.

Stadieinddelingen er baseret på et skøn, af hvad kreditrisikoen er på de enkelte kunder, og revurderes løbende.

Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender føres på en korrektivkonto, som modregnes under udlån.

Likvider

Likvider omfatter indestående i pengeinstitutter.

Egenkapital

I forbindelse med aktionærernes ret til indløsning af aktier kan selskabet opkøbe og besidde egne aktier. Kostprisen på den eventuelle beholdning af egne aktier ved regnskabsårets udløb modregnes under reserverne.

Selskabets aktionærer har ret til at tilbagesælge kapitalandele til selskabet, jf. vedtægterne. Selskabet opfylder kriterierne for, at kapitalandelene klassificeres som egenkapital. Indløsningsretten er ikke ubetinget, idet selskabets ledelse kan suspendere indløsningen.

Forpligtelser

Forpligtelser måles til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominel værdi.

Pengestrømsopgørelsen

Pengestrømsopgørelsen præsenteres efter den indirekte metode, og viser selskabets pengestrømme for året fordelt på driftsaktivitet, investeringsaktivitet og finansieringsaktivitet for året, årets forskydning i likvider samt likvider ved årets begyndelse og afslutning.

Pengestrømme fra driftsaktivitet

Pengestrømme fra driftsaktiviteter opgøres som årets resultat reguleret for ikke-kontante driftsposter, og ændringer i driftskapital.

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Pengestrømme fra investeringsaktivitet

Pengestrømme fra investeringsaktiviteter omfatter betaling i forbindelse med køb og salg af finansielle aktiver samt værdipapirer og kapitalandele under langfristede aktiver.

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet

Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af selskabskapital og omkostninger forbundet hermed samt optagelse af lån og afdrag på rentebærende gæld.

Hoved- og nøgletal

Hoved- og nøgletal er defineret og beregnet i overensstemmelse med Finansforeningens gældende version af ”Anbefalinger & Nøgletal”:

Nøgletal	=	Beregningsformel	Nøgletal udtrykker
Soliditetsgrad (%)	=	$\frac{\text{Egenkapital} \times 100}{\text{Samlede aktiver}}$	Virksomhedens finansielle styrke

Noter

2. Væsentlige regnskabsmæssige skøn og usikkerheder

Investeringsselskabet Artha Safe A/S investerer i en række unoterede virksomheder, hvor omsætteligheden og indtjeningen er bestemt af udviklingen i markedsforholdene. Der kan derfor være usikkerhed om de underliggende værdier, fordi disse måske ikke til enhver tid og under alle markedsforhold vil være realiserbare. Som følge heraf er de urealiserede værdireguleringer og dagsværdien af kapitalandele forbundet med skøn.

Denne usikkerhed kan være større i perioder med høj volatilitet i de finansielle markeder, ligesom konjunkturerne også påvirker indtjeningen i de underliggende selskaber. Metoder og forudsætninger for opgørelsen af dagsværdien af investeringer beskrevet i note 12.

	2019	2018
	t.kr.	t.kr.
3. Indtægter fra investeringsvirksomhed		
Urealiseret kursgevinst aktier og obligationer	30.707	7.149
Realiseret kursgevinst aktier og obligationer	5.343	1.212
Renteindtægter fra obligationer, lån mv.	22.824	16.675
Valutakursgevinst, bankindestående	0	2
Aktieudbytte	<u>6.868</u>	<u>1.108</u>
	<u>65.742</u>	<u>26.146</u>
4. Udgifter fra investeringsvirksomhed		
Urealiseret kurstab aktier og obligationer	8.436	17.032
Realiseret kurstab aktier og obligationer	21.205	9.627
Renteudgift, bankindestående	74	52
Valutakurstab, bankindestående	13	2
Nedskrivninger på udlån til amortiseret kostpris	<u>89</u>	<u>19</u>
	<u>29.818</u>	<u>26.732</u>
5. Andre eksterne omkostninger		
Depositar- og depotomkostninger	1.547	1.079
Rådgivnings- og advokatomkostninger	0	131
Revisionsomkostninger	59	73
Transaktionsomkostninger og -gebyrer	91	105
Porteføljeforvaltningsgebyrer m.v. inkl. perf.fee	3.378	1.814
Øvrige omkostninger	<u>22</u>	<u>242</u>
	<u>5.097</u>	<u>3.444</u>

Noter

5. Andre eksterne omkostninger (fortsat)

Honorar til selskabets generalforsamlingsvalgte revisor, Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab, udgjorde:

	2019 t.kr.	2018 t.kr.
Lovpligtig revision	57	73
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	2	0
Andre ydelser	0	0
	59	73

6. Personaleomkostninger

Gager og lønninger	0	0
Pensioner (bidragsbaserede)	0	0
Andre omkostninger til social sikring	0	0
	0	0
Gennemsnitligt antal medarbejdere	1	1
Bestyrelses honorar	22	22
Løn og gager	-	-
Bidragsbaserede pensionsordninger	-	-
	22	22

Selskabet har i 2019 været forvaltet af Artha Kapitalforvaltning A/S, CVR nr. 36042362. Andel af honorar til bestyrelsen i Artha Kapitalforvaltning A/S udgjorde i 2019 samlet t.DKK 16. Der blev ikke udbetalt bestyrelseshonorar i Artha Kapitalforvaltning A/S i 2018. Andel af lønudgifter til direktionen i Artha Kapitalforvaltning A/S udgjorde samlet t.DKK 323, hvoraf t.DKK 0 udgjorde variabel løn. For 2018 udgjorde andel af lønudgifter til direktionen t.DKK 53, hvoraf t.DKK 0 udgjorde variabel løn. Selskabets andel af lønudgifter til øvrige medarbejdere udgjorde t.DKK 985 (2018: t.DKK 853). Fondens andel af de respektive lønudgifter er opgjort forholdsmæssigt baseret på forholdet mellem det forvaltningsfee, som er betalt til forvalteren i forhold til de samlede forvaltningsfee opkrævet af Artha Kapitalforvaltning A/S, dels af de Alternative InvesteringsFonde, som Artha Kapitalforvaltning A/S forvaltede i 2018 og 2019 og dels af de diskretionære mandater i 2019.

Noter

7. Udlån

Bruttoudlån udgør 20.689 t.kr. og er allokeret til stadie 1 baseret på en konkret vurdering af kreditrisikoen. Der har i perioden ikke været flyt mellem stadier. Den samlede nedskrivning er 127 t.kr. Udlån indregnet i balancen udgør 20.562 t.kr., hvoraf 16.492 t.kr. er kortfristet.

	<u>2019</u> <u>t.kr.</u>	<u>2018</u> <u>t.kr.</u>
8. Andre tilgodehavender		
Tilgodehavende obligationsrenter, lånerenter mv.	<u>6.774</u>	<u>4.735</u>
	6.774	4.735
9. Anden gæld		
Skyldige porteføljevaltergebyrer	792	0
Skyldige depositar- og depotomkostninger	1.204	821
Skyldige transaktionsomkostninger og -gebyrer	<u>51</u>	<u>116</u>
	2.046	937
10. Værdipapirer og kapitalandele		
Udenlandske obligationer	36.830	23.417
Danske obligationer	582.954	412.802
Børsnoterede udenlandske aktier	87.712	57.853
Børsnoterede danske aktier	76.721	40.220
Unoterede udenlandske aktier	30.577	27.720
Unoterede danske aktier	<u>31.241</u>	<u>21.890</u>
	846.036	583.902
11. Aktiekapital		
Aktiekapital primo	251.760	169.800
Kontant kapitaludvidelse	<u>116.715</u>	<u>81.960</u>
Aktiekapital ultimo	368.475	251.760

Aktiekapitalen består af 24.565 aktier a 15.000 kr.

Antal aktier har udviklet sig således:

Antal aktier primo	16.784	11.320
Ny tegnede aktier	<u>7.781</u>	<u>5.464</u>
Antal aktier ultimo	24.565	16.784

Noter

12. Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

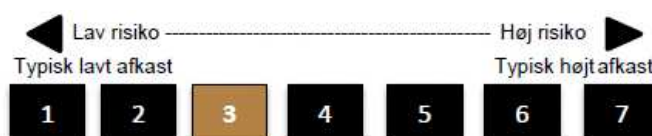
Risikorammer

Investeringsbegrænsningerne fremgår af Selskabets vedtægter. Samtlige gældende investeringsbegrænsninger, samt en opgørelse af niveauet på hvert enkelt område, fremgår nedenfor. Alle pct. angivelser er i forhold til Selskabet egenkapital.

Risikorammer	Gennemsnit 2019	Interval 2019	Inv. strategi	Maks. ramme
Standardafvigelse	4,1%	3,9% - 4,3%	4,2%	Ingen ramme
Gearing, Nettogæld/EK	0,0%	0,0% - 0,0%	0%	0%
Aktieandel i pct. af EK	12,0%	11,6% - 12,8%	12%	25%
Obl. stat + real i pct. af EK	63,5%	57,5% - 67,1%	60%	Ingen ramme
Obl. ej stat + real i pct. af EK	11,5%	10,7% - 12,4%	12%	25%
Særlig/unot i pct. af EK	10,2%	9,0% - 11,2%	16%	25%

Særlige/unoterede investeringer, er investeringer i instrumenter, der ikke er optaget til handel på et reguleret marked (i EØS-lande) ekskl. obligationer, som er registreret i VP Securities eller som via dokumentationen er sammenlignelige med børsnoterede obligationer.

Med udgangspunkt i ESMA's retningslinjer for at udregne risiko til brug i nedenstående risikoindikator, er Selskabets årlige standardafvigelse på ugentlige data udregnet til 2,33 %. Dette medfører en placering under nr. 3 på nedenstående skala (2 % - 5 %).



Risikofaktorer

Først og fremmest indebærer selve valget om aktiv investering en risiko i sig selv. Det er en forudsætning, at investor i Selskabet er bekendt med og accepterer denne risiko. Desuden skal investor være opmærksom på, at risikoen forbundet med forskellige investeringer kan variere i høj grad. Det er derfor vigtigt at fastlægge en risiko- og investeringsprofil, så udvælgelsen af investeringen stemmer overens med forventninger og krav.

Sammenlagt må der ved investering i Selskabet accepteres en lav risiko. Denne alternative investeringsfond er muligvis ikke egnet for investorer, som har en investeringshorisont på mindre end 2 år.

Nedenfor følger de risici, der er forbundet med investeringerne:

Noter

12. Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

Operationel og metodisk risiko

En væsentlig del af risikoen forbundet med en investering i Selskabet, er de operationelle instanser i form af administration, formidling og forvaltning. Disse områder er sårbare overfor personlige eller systemmæssige fejl for eksempel i forbindelse med vedligeholdelse af systemer og udførelse af transaktioner.

Derudover medfører selve investeringsstrategien og grundlaget for denne en risiko. Dette gør sig gældende både i forhold til den rent teoretiske analyse af forhold m.m. men også i forhold til personlige vurderinger, antagelser m.m.

For at undgå, og forebygge fejl i de operationelle instanser er der fastlagt forretningsgange, fremgangsmåder og kontrolinstanser, som sikrer, at risikoen forbundet med de operationelle instanser mindskes mest muligt.

Rente- og konverteringsrisiko

Rente- og kursrisiko eksisterer i form af risiko for at renten ændrer sig, hvilket vil medføre tab eller gevinst for især beholdning af realkreditobligationer og virksomhedsobligationer, hvor kursen vil falde, hvis renten stiger og vice versa. Rente- og kursrisiko kan estimeres ud fra porteføljens varighed, som giver en indikation af kurspåvirkningen for en given obligation ved en ændring i den tilhørende rentesats på 1 procentpoint. Højere varighed er derved forbundet med større risiko for en given obligation. Renterisikoen styres aktivt i Selskabet.

Konverteringsrisikoen gør sig gældende for fastforrentede realkreditobligationer. Udstedere af realkreditobligationer har ret til at indfri realkreditobligationer til kurs 100. Herved risikerer Selskabet at få indfriet obligationer før tid til en lavere kurs, end den som obligationer er indkøbt til. Konverteringsomfanget afhænger primært af renteniveauet, men afhænger også af individuelle forhold for den enkelte obligationsserie såsom debitorsammensætningen og de historiske udtrækninger.

Konverteringsomfanget afhænger primært af renteniveauet, men afhænger også af individuelle forhold for den enkelte obligationsserie såsom debitorsammensætningen og de historiske udtrækninger. Konverteringsrisikoen er størst, når renten er lav og har været faldende, således at de låntagere som ikke tidligere har anset det for optimalt at omlægge deres lån til nye fastforrentede realkreditobligationer med lavere rente, nu kan gøre det med endnu større gevinst til følge. Konvertering kan ske ved hver rentebetaling og dermed typisk hvert kvartal. Alle låntagere vil dog ikke konvertere på samme tidspunkt, og nogle vil uanset gevinstens størrelse aldrig omlægge deres lån. Låntagerne vil typisk begynde at omlægge lån, når der kan optages nye lån, med en rente som er 1,5-2,0%-point lavere end den eksisterende. Omfanget af konverteringer afhænger, udover renteniveauet, også af blandt andet antallet af ejendomshandler, aktivitet relateret til omlægningskampagner i diverse realkreditudbydere, samt hvor stor en del af de oprindelige låntagere, som allerede har konverteret på et tidligere tidspunkt. De historiske udtrækninger i en given obligationsserie vil typisk falde over tid i takt med, at de mest konverteringsaktive låntagere forsvinder ud af serien. De historiske udtrækninger er derfor en vigtig indikator for at estimere

Noter

12. Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

det fremtidige udtrækningsniveau, når der samtidig tages højde for forventede ændringer i renteniveau, ejendomshandler mv. jf. ovenfor.

Renterisikoen og konverteringsrisikoen på realkreditobligationer vil ofte modvirke hinanden i et vist omfang. Et lavere renteniveau vil eksempelvis, og alt andet lige, medføre højere kurser på realkreditobligationer, men samtidig betyde en stigning i antallet af konverteringer, hvilket vil påvirke kursen negativt. Den samlede effekt af rente- og konverteringsrisiko på realkreditobligationer kan både være positiv eller negativ afhængig af det konkrete valg af obligationer.

Valutarisiko

Investering i værdipapirer, som er noteret i udenlandsk valuta, medfører en valutarisiko. Valutarisiko er forårsaget af makroøkonomiske bevægelser og begivenheder og kan derfor være fuldstændig uden sammenhæng med det specifikke aktiv, som Selskabet har investeret i.

For nogle aktiver, såsom aktier i multinationale selskaber og statsobligationer, vil der dog ofte være en sammenhæng mellem kursudviklingen på aktivet og på valutaen således, at disse ikke kan ses adskilt. Sådanne valutarisici vil typisk ikke blive afdækket. Selskabet investerer størstedelen af porteføljen i DKK eller EUR.

Selskabet kan foretage indirekte eller direkte eksponeringer i udenlandsk valuta, hvis det forventes at der er potentiale for positiv udvikling i den givne valuta i forhold til DKK.

Kreditrisiko

Investering i virksomheds- og statsobligationer medfører en kreditrisiko, som følge af, at modparten potentielt ikke er i stand til at opfylde sine forpligtelser. Denne kreditrisiko varierer betydeligt alt efter om investeringen vedrører stats-, realkredit- eller virksomhedsobligationer.

Kreditrisikoen kan estimeres ved analyse af obligationens udsteder og risikoen for, at denne går konkurs. Denne type analyse er offentligt tilgængelig for udvalgte obligationer via kreditvurderingsbureauer som Standard & Poor's, Moody's m.fl. Disse bureauer vurderer en obligations kreditrisiko(/-sikkerhed) ud fra et fastlagt system hvor AAA og C fx er henholdsvis den bedste og dårligste rating som Standard & Poor's kan give en udsteder.

Selskabet investerer også i obligationer og udlån som ikke har en rating. Alle udstedere analyseres af Forvalter, uanset om de har en officiel rating eller ej.

Noter

12. Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

Likviditetsrisiko

Likviditetsrisiko kan opstå ved investering i aktiver, som under normale omstændigheder er tilstrækkeligt likvide, men som under særlige omstændigheder kan have et ret lavt likviditetsniveau, hvilket har indvirkning på niveauet for den Selskabets likviditetsrisiko som helhed.

Ydermere kan likviditetsrisiko gøre sig gældende, hvis en større gruppe af investorer på samme tid eller inden for en kort periode ønsker sig indløst. Risikoen i dette tilfælde nedbringes igen via Selskabets likvide midler og desuden ved indløsningsprocessen.

Modpartsrisiko

Der er risiko for, at optjente gevinster eller indeståender ikke bliver udbetalt for eksempel som følge af en ekstern fonds konkurs eller svindel. For at minimere denne risiko er Selskabets værdipapirer og kontanter placeret i pengeinstitutter i EØS lande, som vurderes at være sikre. Ved investering i udenlandske fonde fokuseres på forvalteren og konstruktioner, som vurderes at være sikre herunder jurisdiktion i EU og/eller etableret i henhold til reglerne om UCITS. Decideret svindel er dog en risikofaktor som er svær at opdage. Spredningskravene for Selskabets investeringer skal blandt andet være med til at begrænse denne risiko.

Aktierisiko

Risici ved investering i aktier indebærer en risiko for store kursudsving fra år til år. Den primære faktor, som påvirker kursen for aktier, er virksomhedens evner til at genere indtjening sammenholdt med de fremtidige forventninger til udvikling og vækst i selskabet.

Derudover kan aktiemarkedene, og dermed også den enkelte aktie, udvise store kursudsving på grund af den økonomiske udvikling og særlige begivenheder, som fx politiske og lovgivningsmæssige ændringer i de lande eller markeder, hvor virksomhederne er aktive. Aktieinvesteringerne i Selskabet er danske og globale med stor spredning, hvorfor der må forventes en udvikling som i væsentligt omfang er på niveau med markedsudviklingen.

Afviklingsrisiko

Ved investering specielt i unoterede aktiver, kan der forekomme afviklingsrisiko, når en investering skal foretages eller realiseres, idet overførslen af unoterede værdipapirer kan være forskudt fra betalingen.

Unik risiko

Unik risiko gør sig primært gældende i forbindelse med særlige og unoterede investeringer, hvor eksponeringen er meget specifik i forhold til den aktivklasse, som eksponeringen vedrører. Eksempelvis vil ejendomsinveste-

Noter

12. Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

ringer være mere afhængige af det specifikke ejendomsprojekt end af den generelle udvikling på ejendomspriserne. Der er også unik risiko knyttet til eksempelvis vindmølleinvesteringer og til investering i fonde, hvis investeringsstrategi er unik i forhold til den relevante aktivklasse.

Beskrivelse af værdiansættelsesprocessen

Dagsværdi er den pris, der ville blive opnået ved salg af et aktiv eller betalt for at overdrage en forpligtelse i en normal transaktion mellem markedsdeltagere på målingstidspunktet. Dagsværdi kan stemme overens med indre værdi, såfremt indre værdi beregnes på baggrund af underliggende aktiver og forpligtelser målt til dagsværdi.

Børsnoterede værdipapirer værdiansættes dagligt med udgangspunkt i officielle kurser som offentliggjort af Københavns Fondsbørs, Bloomberg eller anden lignende kilde som vurderes at være troværdig (niveau 1).

Såfremt værdipapirer klassificeres som illikvide som følge af, at der ikke foreligger en noteret kurs, eller kursen ikke repræsenterer den faktiske markedsværdi grundet manglende handelsaktivitet, anvendes kursen for tilsvarende værdipapirer. Dette gør sig primært gældende for selskabets obligationer (niveau 2).

I de tilfælde, hvor observerbare kurser ikke er tilgængelige eller ikke vurderes at være brugbare til fastsættelse af dagsværdi, anvendes følgende værdiansættelsesprincipper (niveau 3):

- For kapitalandele i selskaber, hvor de underliggende aktiver er i drift og optages til dagsværdi bl.a. ejendomsselskaber, baseres værdiansættelsen på en estimeret indre værdi.
- For kapitalandele i selskaber, hvor aktiverne i de underliggende selskaber stadig er under opførsel foretages værdiansættelsen på baggrund af en skønnet dagsværdi, hvor der tages højde for det indskudte beløb, faktiske udgifter samt forventet indtjening.
- For obligationer, hvor der ikke foreligger en anvendelig observerbar kurs, værdiansættes obligationerne på baggrund af et estimeret afkastkrav i obligations restløbetid.

Dagsværdihierarki for finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi i balancen

Nedenstående viser klassifikationen af finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi, opdelt i henhold til dagsværdihierarkiet:

- Noterede priser i et aktivt marked for samme type instrument (niveau 1)
- Noterede priser i et aktivt marked for lignende aktiver eller forpligtelser eller andre værdiansættelsesmetoder, hvor alle væsentlige input er baseret på observerbare markedsdata (niveau 2)
- Værdiansættelsesmetoder, hvor eventuelle væsentlige input ikke er baseret på observerbare markedsdata (niveau 3).

Noter

17. Godkendelse af årsrapport til offentliggørelse

Ledelsen har på bestyrelsesmøde den 30.03.2020 godkendt denne årsrapport til offentliggørelse 30.03.2020. Årsrapporten forelægges selskabets kapitalejere til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 28.04.2020.

PENNEO

Underskrifterne i dette dokument er juridisk bindende. Dokumentet er underskrevet via Penneo™ sikker digital underskrift. Underskrivernes identiteter er blevet registeret, og informationerne er listet herunder.

“Med min underskrift bekræfter jeg indholdet og alle datoer i dette dokument.”

Michael Kjær

Bestyrelsesformand

Serienummer: PID:9208-2002-2-108095098302

IP: 217.74.xxx.xxx

2020-03-30 12:33:19Z

NEM ID 

Mads Pilgren

Bestyrelsesmedlem

Serienummer: PID:9208-2002-2-135830715261

IP: 2.110.xxx.xxx

2020-03-30 12:34:34Z

NEM ID 

Klaus Thorsten Wollesen Lund

Bestyrelsesmedlem

Serienummer: PID:9208-2002-2-093413329546

IP: 62.242.xxx.xxx

2020-03-30 12:34:55Z

NEM ID 


Kristian Væver Myrup

Adm. direktør

Serienummer: PID:9208-2002-2-581297628374

IP: 62.242.xxx.xxx

2020-03-30 12:41:38Z

NEM ID 

Anders Duedahl-Olesen

Statsaut. revisor

På vegne af: ERNST & YOUNG Godkendt Revisionspartnerselskab

Serienummer: CVR:30700228-RID:1267520507476

IP: 62.66.xxx.xxx

2020-03-30 15:58:54Z

NEM ID 

Rasmus Berntsen

Statsaut. revisor

På vegne af: ERNST & YOUNG Godkendt Revisionspartnerselskab

Serienummer: CVR:30700228-RID:13204848

IP: 5.186.xxx.xxx

2020-03-30 16:48:11Z

NEM ID 

Penneo dokumentnummer: HELD004-6CJ366Q-64Q888D8N7E1EKE4-D880VW13E18D0

Dette dokument er underskrevet digitalt via **Penneo.com**. Signeringsbeviserne i dokumentet er sikret og valideret ved anvendelse af den matematiske hashværdi af det originale dokument. Dokumentet er låst for ændringer og tidsstemplet med et certifikat fra en betroet tredjepart. Alle kryptografiske signeringsbeviser er indlejret i denne PDF, i tilfælde af de skal anvendes til validering i fremtiden.

Sådan kan du sikre, at dokumentet er originalt

Dette dokument er beskyttet med et Adobe CDS certifikat. Når du åbner dokumentet

i Adobe Reader, kan du se, at dokumentet er certificeret af **Penneo e-signature service** <penneo@penneo.com>. Dette er din garanti for, at indholdet af dokumentet er uændret.

Du har mulighed for at efterprøve de kryptografiske signeringsbeviser indlejret i dokumentet ved at anvende Penneos validator på følgende websted: <https://penneo.com/validate>

PENNEO

Underskrifterne i dette dokument er juridisk bindende. Dokumentet er underskrevet via Penneo™ sikker digital underskrift. Underskrivernes identiteter er blevet registereret, og informationerne er listet herunder.

“Med min underskrift bekræfter jeg indholdet og alle datoer i dette dokument.”

Klaus Thorsten Wollesen Lund

Dirigent

Serienummer: PID:9208-2002-2-093413329546

IP: 62.242.xxx.xxx

2020-04-28 13:42:07Z

NEM ID 

Dette dokument er underskrevet digitalt via **Penneo.com**. Signeringsbeviserne i dokumentet er sikret og valideret ved anvendelse af den matematiske hashværdi af det originale dokument. Dokumentet er låst for ændringer og tidsstemplet med et certifikat fra en betroet tredjepart. Alle kryptografiske signeringsbeviser er indlejret i denne PDF, i tilfælde af de skal anvendes til validering i fremtiden.

Sådan kan du sikre, at dokumentet er originalt

Dette dokument er beskyttet med et Adobe CDS certifikat. Når du åbner dokumentet

i Adobe Reader, kan du se, at dokumentet er certificeret af **Penneo e-signature service** <penneo@penneo.com>. Dette er din garanti for, at indholdet af dokumentet er uændret.

Du har mulighed for at efterprøve de kryptografiske signeringsbeviser indlejret i dokumentet ved at anvende Penneos validator på følgende websted: <https://penneo.com/validate>