

**Investeringselskabet Artha Max A/S**  
**Søllerødvej 64**  
**2840 Holte**  
**CVR-nr. 34 69 70 78**

**Årsrapport 2018**

Årsrapporten er fremlagt og godkendt på selskabets ordinære generalforsamling den 29. april 2019

---

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 Max A/S  
Søllerødvej 64  
2840 Holte

CVR-nr.: 34 69 70 78  
Stiftelsesdato: 27.08.2012  
Hjemsted: Holte  
Regnskabsår: 01.01.2018-31.12.2018

LEI-kode: 5493002D1RKPJ5DR0204  
ISIN: DK0061028917  
FT-nr.: Selskabet er registreret i Finanstilsynet under FT-nr. 24173

Telefon: +45 70 25 00 05  
Hjemmeside: arthamax.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  
Osvold Helmuths Vej 4  
2000 Frederiksberg

## Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 01.01. – 31.12. 2018 for Investeringselskabet Artha Max 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. 31.12.2018 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 01.01. - 31.12.2018.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Holte, d. 29.03.2019

### Direktion

Kristian Væver Myrup  
direktør

### Bestyrelse

Michael Kjær  
formand

Klaus Thorsten Wollesen Lund

Mads Pilgren

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

### Til kapitalejerne i Investeringsselskabet Artha Max A/S

#### Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsselskabet Artha Max A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2018, 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 2018 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2018 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 regnskabsbrugere 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 29. marts 2019  
ERNST & YOUNG  
Godkendt Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 30 70 02 28

Anders Duedahl-Olesen  
statsaut. revisor  
mne24732

Rasmus Berntsen  
statsaut. revisor  
mne35461

## Ledelsesberetning

|                                    | <u>2018</u><br>t.kr. | <u>2017</u><br>t.kr. | <u>2016</u><br>t.kr. | <u>2015</u><br>t.kr. | <u>2014</u><br>t.kr. |
|------------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| <b>Hoved- og nøgletal*</b>         |                      |                      |                      |                      |                      |
| Resultat af investeringsvirksomhed | (13.668)             | 60.273               | 31.279               | 11.450               | 4.451                |
| Årets resultat                     | (22.145)             | 52.524               | 27.642               | 9.824                | 3.537                |
| Værdipapirer og kapitalandele      | 1.934.716            | 1.706.859            | 884.613              | 450.271              | 261.933              |
| Aktiver i alt                      | 1.960.139            | 1.732.725            | 918.481              | 457.858              | 266.863              |
| Egenkapital                        | 957.189              | 683.606              | 327.860              | 163.368              | 82.356               |
| Gældsforpligtelser                 | 1.002.950            | 1.049.119            | 590.621              | 294.490              | 184.507              |
| <br>                               |                      |                      |                      |                      |                      |
| Soliditetsgrad                     | 49%                  | 39%                  | 36%                  | 36%                  | 31%                  |
| Antal aktier ultimo                | 17.486               | 12.260               | 6.540                | 3.660                | 2.030                |
| Indre værdi pr. aktie              | 54.740               | 55.759               | 50.132               | 44.636               | 40.569               |
| Årets ændring i indre værdi        | -1,83%               | 11,22%               | 12,31%               | 10,02%               | 8,81%                |

*\*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.*

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

I gennemsnit forventer selskabet at investere 40% af egenkapitalen i aktier, 40% af egenkapitalen i højrenteobligationer, 40% af egenkapitalen i alternative investeringer samt 200% i realkreditobligationer via repoforretninger. De alternative investeringer vil primært være i Hedge Fonde, Private Equity eller ejendomme. Selskabet forventer i gennemsnit en aktivmasse, som er godt tre gange egenkapitalen.

Selskabets investeringsstrategi har, målt på markedsudviklingen fra primo 1993 til ultimo 2018, givet et afkast på 16% p.a. For de kommende år forventes et noget lavere markedsafkast end i perioden fra 1993-2018 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 1993-2018 har investeringsstrategien i gennemsnit haft en standardafvigelse på 14% p.a. målt på månedsdata. Standardafvigelsen har i perioden svinget mellem en bund på 7% i 2007 til en top på 20% i år 1997 og 2009. Selskabet forventer samme risiko de kommende år, som der har været i perioden fra 1993-2018, som dækker flere konjunkturcykler samt både it-aktiekarak, 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 75% af egenkapitalen.
2. Obligationsandel udover stats- og realkreditobligationer på maksimalt 75% af egenkapitalen.
3. Alternative investeringer på maksimalt 50% af egenkapitalen.
4. Ingen udsteder i ovenstående aktivklasser har mere end 15% af egenkapitalen.
5. Gearing af egenkapital på maksimalt 300%.

Derudover kan selskabets bestyrelse fastlægge investeringsrammer, som er mere snævre end de overordnede rammer. Den faktiske udnyttelse af rammerne i 2018 er beskrevet nedenfor i afsnittet om balancen.

## Udvikling i aktiviteter og økonomiske forhold

### Årets 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 af den nuværende strategi i oktober 2012 er det gennemsnitlige afkast på 10,1 % p.a. og dette med meget overskuelig risiko. Standardafvigelsen på de månedlige afkast siden oktober 2012 har været 5,6 %.

Sharpe Ratio er 1,8, når der måles på månedlige data siden oktober 2012. 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 er skabt et merafkast, og en Sharpe Ratio på over 1,0 er meget flot, især hvis der er tale om en periode dækkende en hel konjunkturcyklus.

Årets resultat før omkostninger på -13,7 mio.kr. svarer til et afkast på -0,8 %. Til sammenligning ville en risikomæssig tilsvarende placering i 2018 på 100 % globale aktier have givet et afkast på -4,6 % før omkostninger. Efter omkostninger er resultatet -22,1 mio.kr. svarende til en ændring i Selskabets indre værdi pr. aktie på -1,8%.

Årets investeringsresultat på -13,7 mio.kr. er fordelt med -39,8 mio.kr. på aktier, 29,8 mio.kr. på realkreditobligationer, 4,3 mio.kr. på virksomheds- og landeobligationer og -8,0 mio.kr. på øvrige investeringer. Finansieringsomkostningerne ved gearingen og omkostning til afdækning er indregnet i afkastet på realkreditobligationer.

## Ledelsesberetning (fortsat)

Aktiemarkedene udviklede sig negativt i 2018, idet danske aktier faldt 8 % og globale aktier 5 %. 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 dette vil fortsætte i 2019.

Realkreditobligationer gav et meget tilfredsstillende afkast på over 3 %. Dette er markant højere end markedsafkastet for Nykredit Realkreditindeks på 1,5 % i 2018. Artha's afkast er endvidere opnået med en betydelig lavere renterisiko. Beholdningen har en lav renterisiko, da det primært er ældre højtforrentede konverterbare obligationer. Afkastet på 29,8 mio.kr. består primært af en forholdsvis stabil rentemarginal og kun i mindre omfang af kursreguleringer bortset fra effekten af de ordinære og ekstraordinære indfrielse ved de fire årlige terminer. Afkastet er inkl. gevinst fra finansiering af obligationsbeholdningen til negativ rente og tab på afdækning af renterisikoen.

Kreditobligationer gav et positivt bidrag til resultatet i 2018 på 4,3 mio.kr. Dette er meget tilfredsstillende, da markedsafkastet for kreditobligationer var markant negativt i 2018. Afkastet kan igen i 2018 delvist 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. Afkastet er også positivt påvirket af to særlige udlån til eksterne ejendomsudviklere. Der er tale om unikke og kortløbende lån med høj kupon og gode sikkerheder, som begge er indfriet. Endelig blev en mindre del af eksponeringen i kreditobligationer omlagt til dollar i starten af året, hvilket også har påvirket afkast positivt via både renter og valuta.

Hedge Fonde gav et resultat på -0,1 mio.kr. Afkastet var lidt skuffende, især da investeringsstrategien på dette område har fokus på at være kontracyklisk. Fokus ved fondsudvælgelse er en høj sharpe ratio, overskuelig risiko og lav/negativ korrelation til aktiemarkedet. Eksponeringen til Hedge Fonde har været faldende. Private Equity gav et meget tilfredsstillende afkast på 3,2 mio.kr. Både de børsnoterede og unoterede fonde bidrog positivt til afkastet. Ejendomme m.v. gav et resultat på 2,4 mio.kr. Dette kan henføres til resultatet fra de særlige investeringer, som Artha udbyder, herunder Artha Dagligvarebutikker A/S, Artha Brønsholm P/S, Artha Toldbodhuse P/S og Artha Marienlyst A/S. Øvrige investeringer gav et afkast på -13,4 mio.kr., hvilket er meget utilfredsstillende. Afkastet kan især henføres til en reassurance-fond, der dækker naturkatastrofer, som tabte uventet stort på skovbrandene i Californien. Uventet, da de konkrete brande snarere er menneskabte end egentlige naturkatastrofer.

Årets omkostninger på 8,5 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 Kapitalforvaltning A/S. Udgifter til øvrige omkostninger dækker depositar, revision, depotgebyr, værdipapircentralregistrering m.v. Depositar har kostet 0,25 % af egenkapitalen til Artha Fondsmæglerselskab A/S.

## Ledelsesberetning (fortsat)

Revision, depotgebyr, VP-registrering, børsnotering samt øvrige omkostninger har udgjort tilsammen 0,07 % af egenkapitalen. Den løbende omkostningsprocent kan opgøres til 0,99 % af egenkapitalen i 2018. Der er ikke betalt resultatafhængigt honorar i 2018.

Omkostningerne er i beskedent omfang påvirket af overgangen til IFRS regnskabsstandard, hvoraf noget dog er engangsomkostninger. Omkostningerne kan henføres til ekstern rådgivning og overgang til IFRS herunder ny revisor. 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 Max i eget depot.

Alt i alt er Selskabets samlede omkostningsprocent lavere i 2018 end i 2017, idet den falder fra 1,52 % til 0,99 %. Dette skyldes primært, at der ikke er betalt resultatafhængigt honorar, idet en stigende udgift til depositar samt overgang til IFRS, jf. ovenfor, har betydet en mindre stigning i de løbende omkostninger.

Figur 1: Daglig indre værdi for Investeringsselskabet Artha Max fra oktober 2012.



Selskabets indre værdi pr. aktie blev i 2018 reduceret fra 55.759 kr. primo til 54.740 kr. ultimo året svarende til et fald på 1,8 %. Bemærk at primokursen er nedjusteret med en faktor 10 som følge af, at hver aktionær i maj 2018 fik 10-doblet sin aktiebeholdning via en nedsættelse af stk. størrelsen på Selskabets aktier. 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 2018 opgjort i Faktaarket udsendt primo 2019 var 54.749 kr. Der er således god overensstemmelse mellem den daglige opgørelse og den reviderede opgørelse pr. ultimo 2018, idet afvigelsen er på beskedne 0,02%.

## Ledelsesberetning (fortsat)

### Balance

Porteføljens gennemsnitlige estimerede strategiske risiko var på 10,7 % og dermed noget under Selskabets målsætning om en strategisk risiko på 14,2 % for den stipulerede investeringsstrategi. Dette skyldes en noget lavere eksponering på de fleste parametre end stipuleret i investeringsstrategien jf. nedenfor. Der er således ført en forsigtig investeringsstrategi, hvor risikoen yderligere løbende blev reduceret i årets ni første måneder. De markant lavere kurser sidst på året betød dog at eksponeringen blev øget i en del aktivklasser i 4. kvartal 2018.

Gearingen var i gennemsnit på 114 % og dermed en del under den langsigtede gennemsnitlige målsætning på 220%, som svarer til, at aktiverne er godt tre gange egenkapitalen. Den lave gearing kan henføres til det lave renteniveau på realkreditobligationer og den lavere eksponering til øvrige aktivklasser.

Tabel 1: Risikorammer og faktisk udnyttelse af disse i 2017.

| Risikorammer                     | Gennemsnit 2018 | Interval 2018  | Inv. strategi | Maks. ramme |
|----------------------------------|-----------------|----------------|---------------|-------------|
| Strategisk risiko                | 10,7%           | 10,0% - 11,7%  | 14,2%         | Ingen ramme |
| Gearing, Nettogæld/EK            | 113,8%          | 92,9% - 146,5% | 220%          | 300%        |
| Aktieandel i pct. af EK          | 38,0%           | 35,6% - 39,5%  | 40%           | 75%         |
| Obl. stat + real i pct. af EK    | 118,1%          | 97,7% - 148,5% | 200%          | Ingen ramme |
| Obl. ej stat + real i pct. af EK | 27,9%           | 22,8% - 34,2%  | 40%           | 75%         |
| Alternative i pct. af EK         | 29,7%           | 25,1% - 34,3%  | 40%           | 50%         |

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

Selskabets gennemsnitlige aktieandel på 38% af egenkapitalen var meget tæt på den stipulerede strategi med 40% aktier. Aktiebeholdningen bestod primært af individuelle danske aktier kombineret med ETF'ere og investeringsforeninger på globale og emerging markets aktier.

Den gennemsnitlige obligationsandel på 118% var en del lavere end den stipulerede strategi med 200% realkreditobligationer. Det skyldes en noget lavere realkreditbeholdning kombineret med at renterisikoen var delvist afdækket via finansielle instrumenter. Afdækningen bidrog negativt til Selskabets resultat.

Andelen af virksomheds- og udenlandske obligationer var i gennemsnit 28 % og dermed en del lavere end strategien på 40 %. Der var især en kraftig undervægt af obligationer fra Emerging Markets. 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 alternative investeringer var ultimo primært fordelt på to private equity fund-of-funds, fire hedge-fonde, én vindmølleinvestering og fjorten ejendomsinvesteringer. Vindmølle- og ejendomsinvesteringerne var via selskaber stiftet og drevet af Artha og udgjorde ultimo året 10 % af Selskabets egenkapital.

## Ledelsesberetning (fortsat)

### Usikkerhed ved indregning og måling

Børsnoterede værdipapirer optages til børskurs. For illikvide værdipapirer anvendes estimeret handels-værdi. Finansielle instrumenter optages til aktuel markedsværdi. Fonde og unoterede aktier optages til estimeret dags-værdi. 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 beskedent.

### 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 bankforbindelse, som i betydelig grad sikrer selskabets handlefrihed. En solid og stram likviditets- og risikostyring er derfor vigtig for selskabet. Selskabet har i 2018 fastholdt antallet af bankforbindelser på seks.

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 risikorapporter. 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.

## Ledelsesberetning (fortsat)

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.

### 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 Max skal opgøre gevinst og tab på aktierne i Artha Max 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 168 aktionærer ultimo 2018, hvoraf over 99% er navnenoteret. Aktierne er frit omsættelige. Selskabets indre værdi offentliggøres dagligt via selskabets hjemmeside [arthamax.dk](http://arthamax.dk).

Antallet af aktier er ændret fra 1.226 stk. primo til 17.486 stk. ultimo. En del af stigningen kan henføres til nedsættelsen af den nominelle aktiekapital med en faktor 10, hvorved antallet af aktier blev 10-doblet primo maj måned. Kapitalen er i 2018 endvidere blevet forhøjet 24 gange svarende til en stigning i egenkapitalen på tilsammen 296 mio. Kapitalforhøjelserne har, sammen med årets resultat, øget egenkapitalen fra 683,6 mio.kr. til 957,2 mio.kr. Der har ikke været tilbagekøb af egne aktier i 2018.

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.

## **Ledelsesberetning (fortsat)**

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.

## **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 7,8 % 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.

## Ledelsesberetning (fortsat)

### Ledelseshverv

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 Safe A/S    | Formand                          |
| Investeringsselskabet Artha Optimum A/S | Formand                          |
| Brødrene A. & O. Johansen A/S           | Næstformand                      |
| AO Invest A/S                           | Næstformand                      |
| Core Leasing A/S                        | Formand                          |
| Kraks Fond                              | Formand                          |
| Ove K. Invest A/S                       | Formand                          |
| Realfiction AB                          | Formand                          |
| Realfiction ApS                         | Formand                          |
| Menucard AB                             | Formand                          |
| Menucard ApS                            | Formand                          |
| Telecenteret A/S                        | Formand                          |
| TC-Go A/S                               | Formand                          |
| Jacobsgaard Investment Advisory ApS     | Bestyrelsesmedlem                |
| MMP Invest af 1988 A/S                  | Bestyrelsesmedlem                |
| Invest Group A/S                        | Adm. direktør, bestyrelsesmedlem |
| Kjær 11-11-11 ApS                       | Bestyrelsesmedlem                |
| Paul Kjær Invest A/S                    | Bestyrelsesmedlem                |
| Paul Kjær af 1991 ApS                   | Bestyrelsesmedlem                |

**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 Safe A/S    | Bestyrelsesmedlem |
| Investeringsselskabet Artha Optimum A/S | Bestyrelsesmedlem |
| Pilgren Properties SL                   | Direktør          |
| Asiros A/S                              | Formand           |
| Asiros Nordic A/S                       | Formand           |
| Anakin ApS                              | Direktør          |



## Ledelsesberetning (fortsat)

### **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 GUARD ApS  | Direktør          |
| ARTHA KAPITALFORVALTNING A/S                           | Direktør          |
| 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 |
| Artha Toldbodhuse P/S                                  | Bestyrelsesmedlem |
| Holistic House Daycare ApS                             | Bestyrelsesmedlem |
| Artha Sølyst Strandpark A/S                            | Bestyrelsesmedlem |
| EJENDOMSSELSKAB FOR MARIENLYST BADEANSTALT AF 1861 A/S | Bestyrelsesmedlem |
| STRAND- & BADEHOTEL MARIENLYST A/S                     | Bestyrelsesmedlem |
| Artha Marienlyst A/S                                   | Bestyrelsesmedlem |
| Artha Følager A/S                                      | Bestyrelsesmedlem |
| Artha Tegllholmsgade 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 |
| Artha Ejerlejligheder Birkerød P/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 |

**Ledelsesberetning (fortsat)**

|   |                   |
|---|-------------------|
| STORE KONGENSGADE EJERLEJLIGHEDER A/S   | Bestyrelsesmedlem |
| Investeringsselskabet Artha Safe A/S    | Bestyrelsesmedlem |
| Investeringsselskabet Artha Optimum A/S | Bestyrelsesmedlem |
| WATTGUARD HOLDING ApS                   | Bestyrelsesmedlem |
| ARTHA VINDMØLLER A/S                    | Bestyrelsesmedlem |
| ARTHA GUARD ApS                         | Bestyrelsesmedlem |

**Kristian Myrup, Direktør:**

|   |                   |
|---|-------------------|
| ARTHA ApS                               | Direktør          |
| Komplementarselskabet ZÖRBIG 1 ApS      | Direktør          |
| Investeringsselskabet Artha Safe A/S    | Direktør          |
| Investeringsselskabet 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>2018</u><br><u>t.kr.</u> | <u>2017</u><br><u>t.kr.</u> |
|--|-------------|-----------------------------|-----------------------------|
| Indtægter fra investeringsvirksomhed                     | 3           | 82.876                      | 89.280                      |
| Udgifter fra investeringsvirksomhed                      | 4           | <u>(96.544)</u>             | <u>(29.007)</u>             |
| <b>Resultat af investeringsvirksomhed</b>                |             | <b>(13.668)</b>             | <b>60.273</b>               |
| Andre eksterne omkostninger                              | 5,6         | <u>(8.477)</u>              | <u>(7.749)</u>              |
| <b>Resultat af primær drift</b>                          |             | <b>(22.145)</b>             | <b>52.524</b>               |
| <b>Årets resultat</b>                                    |             | <b><u>(22.145)</u></b>      | <b><u>52.524</u></b>        |
| <b>Anden totalindkomst</b>                               |             | <b><u>(22.145)</u></b>      | <b><u>52.524</u></b>        |
| Der har ikke været transaktioner på anden totalindkomst. |             |                             |                             |
| <b>Forslag til resultatdisponering</b>                   |             |                             |                             |
| Overført resultat  |             | <u>(22.145)</u>             | <u>52.529</u>               |
| Gennemsnitlig antal aktier i omløb                       |             | 15.217                      | 9.911                       |
| Resultat pr. aktie                                       |             | (1.455)                     | 5.300                       |

## Balance

|  | Note   | 31.12.18<br>t.kr. | 31.12.17<br>t.kr. | Åbnings-<br>balance<br>01.01.17<br>t.kr. |
|--|--------|-------------------|-------------------|--|
| <b>Langfristede aktiver</b>                      |        |                   |                   |  |
| Udlån  | 7      | 16.248            | 0                 | 4.280                                    |
| <b>Langfristede aktiver i alt</b>                |        | <b>16.248</b>     | <b>0</b>          | <b>4.280</b>                             |
| <b>Kortfristede aktiver</b>                      |        |                   |                   |  |
| Afledte finansielle instrumenter                 | 13     | 0                 | 587               | 0  |
| Mellemværende vedr. handelsafvikling             |        | 90                | 3.060             | 0  |
| Andre tilgodehavender                            | 8      | 2.507             | 5.465             | 3.886                                    |
| <b>Andre tilgodehavender i alt</b>               |        | <b>2.597</b>      | <b>9.113</b>      | <b>3.886</b>                             |
| Obligationer                                     |        | 1.252.639         | 1.213.873         | 638.625                                  |
| Kapitalandele                                    |        | 682.077           | 492.987           | 239.083                                  |
| <b>Andre værdipapirer og kapitalandele i alt</b> | 10,12  | <b>1.934.716</b>  | <b>1.706.859</b>  | <b>877.708</b>                           |
| <b>Likvider</b>                                  |        | <b>6.578</b>      | <b>16.753</b>     | <b>32.607</b>                            |
| <b>Kortfristede aktiver i alt</b>                |        | <b>1.943.891</b>  | <b>1.732.725</b>  | <b>914.201</b>                           |
| <b>Aktiver i alt</b>                             |        | <b>1.960.139</b>  | <b>1.732.725</b>  | <b>918.481</b>                           |
| <b>Egenkapital</b>                               |        |                   |                   |  |
| Selskabskapital                                  | 11     | 262.290           | 183.900           | 98.100                                   |
| Overført resultat                                |        | 694.899           | 499.706           | 229.760                                  |
| <b>Egenkapital i alt</b>                         |        | <b>957.189</b>    | <b>683.606</b>    | <b>327.860</b>                           |
| <b>Langfristede forpligtelser</b>                |        |                   |                   |  |
| Anden gæld                                       | 9      | 0                 | 0                 | 21.517                                   |
| <b>Langfristede forpligtelser i alt</b>          |        | <b>0</b>          | <b>0</b>          | <b>21.517</b>                            |
| <b>Kortfristede forpligtelser</b>                |        |                   |                   |  |
| Gæld til kreditinstitutter                       | 12, 14 | 999.258           | 1.046.262         | 567.379                                  |
| Afledte finansielle instrumenter                 | 13     | 893               | 97                | 0  |
| Mellemværende vedr. handelsafvikling             |        | 403               | 0                 | 0  |
| Anden gæld                                       | 9      | 2.396             | 2.761             | 1.724                                    |
| <b>Kortfristede forpligtelser i alt</b>          |        | <b>1.002.950</b>  | <b>1.049.119</b>  | <b>569.104</b>                           |
| <b>Passiver i alt</b>                            |        | <b>1.960.139</b>  | <b>1.732.725</b>  | <b>918.481</b>                           |

## Egenkapitalopgørelse

|                                    | <b>Aktie-<br/>kapital<br/>t.kr.</b> | <b>Overkurs<br/>ved emis-<br/>sion<br/>t.kr.</b> | <b>Overført<br/>resultat<br/>t.kr.</b> | <b>I alt<br/>t.kr.</b> |
|------------------------------------|-------------------------------------|--|--|------------------------|
| Egenkapital 01.01.2018             | 183.900                             | 0  | 499.706                                | 683.606                |
| Kapitalforhøjelse                  | 78.390                              | 217.338  | 0                                      | 295.728                |
| Overførsler til/fra andre reserver | 0                                   | (217.338)  | 217.338                                | 0                      |
| Årets resultat                     | 0                                   | 0  | (22.145)                               | (22.145)               |
| Anden totalindkomst                | 0                                   | 0  | 0                                      | 0                      |
| <b>Årets totalindkomst</b>         | <b>0</b>                            | <b>0</b>   | <b>(22.145)</b>                        | <b>(22.145)</b>        |
| <b>Egenkapital 31.12.2018</b>      | <b>262.290</b>                      | <b>0</b>   | <b>694.899</b>                         | <b>957.189</b>         |
| Egenkapital 01.01.2017             | 98.100                              | 0  | 229.760                                | 327.860                |
| Kapitalforhøjelse                  | 85.800                              | 217.725  | 0                                      | 303.525                |
| Omkostninger ved kapitalændringer  | 0                                   | (327)  | 0                                      | (327)                  |
| Køb af egne kapitalandele          | 0                                   | 0  | (496)                                  | (496)                  |
| Salg af egne kapitalandele         | 0                                   | 0  | 520                                    | 520                    |
| Overførsler til/fra andre reserver | 0                                   | (217.398)  | 217.398                                | 0                      |
| Årets resultat                     | 0                                   | 0  | 52.524                                 | 52.524                 |
| Anden totalindkomst                | 0                                   | 0  | 0                                      | 0                      |
| <b>Årets totalindkomst</b>         | <b>0</b>                            | <b>0</b>   | <b>52.524</b>                          | <b>52.524</b>          |
| <b>Egenkapital 31.12.2017</b>      | <b>183.900</b>                      | <b>0</b>   | <b>499.706</b>                         | <b>683.606</b>         |

## Pengestrømsopgørelse

|   | <u>Note</u> | <u>2018</u><br>t.kr. | <u>2017</u><br>t.kr. |
|---|-------------|----------------------|----------------------|
| <b>Årets resultat</b>   |             | <b>(22.145)</b>      | <b>52.529</b>        |
| <b>Reguleringer</b>   |             |                      |                      |
| Urealiserede værdireguleringer af andre værdipapirer og kapitandele |             | 42.145               | (31.518)             |
| <b>Ændringer i driftskapital</b>                                    |             | <b>42.145</b>        | <b>(31.518)</b>      |
| Ændringer i andre tilgodehavender                                   |             | 6.516                | (5.227)              |
| Ændringer i anden gæld  |             | (46.169)             | 458.498              |
| Ændringer i udlån   |             | (16.248)             | 4.280                |
| <b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>                             |             | <b>(35.901)</b>      | <b>478.563</b>       |
| Netto køb og salg af andre værdipapirer og kapitalandele            |             | (270.002)            | (797.936)            |
| <b>Pengestrømme til investeringsaktivitet</b>                       |             | <b>(270.002)</b>     | <b>(797.936)</b>     |
| Årets emissioner, indbetalt kapital                                 |             | 295.728              | 303.525              |
| <b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>                      |             | <b>295.728</b>       | <b>303.525</b>       |
| <b>Ændring i likvider</b>   |             | <b>(10.175)</b>      | <b>(15.854)</b>      |
| Likvider pr. 01.01  |             | 16.753               | 32.607               |
| <b>Likvider pr. 31.12</b>   |             | <b>6.578</b>         | <b>16.753</b>        |

## 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. Andre værdipapirer og kapitalandele
11. Aktiekapital
12. Finansielle risici og finansielle instrumenter
13. Afledte finansielle instrumenter
14. Oplysninger om værdipapirfinansieringstransaktioner
15. Nærtstående parter
16. Eventualforpligtelser
17. Aktionærer
18. Begivenheder efter balancedagen
19. Godkendelse af årsrapport til offentliggørelse

## Noter

### 1. Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Investeringsselskabet Artha Max A/S for 2018 er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS), som er godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven klasse C.

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

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

### Førstegangsanvendelse af IFRS

Overgangen til IFRS er foretaget i overensstemmelse med IFRS 1. Anvendt regnskabspraksis for Investeringsselskabet Artha Max A/S er som konsekvens af overgangen ændret på følgende områder:

- Implementering af IFRS 9 har betydet, at selskabet skal nedskrive alle finansielle aktiver, der indregnes til amortiseret kostpris ved første indregning. Ved første indregning nedskrives de finansielle aktiver til det forventede kredittab i 12 måneder (stadie 1). Sker der efterfølgende en betydelig stigning i kreditrisikoen i forhold til tidspunktet for første indregning, nedskrives det finansielle aktiver med et beløb svarende til det forventede kredittab i aktivets restløbetid (stadie 2). Konstateres faciliteten kreditforringet (stadie 3), nedskrives aktivet med et beløb svarende til det forventede kredittab i aktivets restløbetid, og renteindtægter indregnes i resultatopgørelsen efter den effektive rentes metode i forhold til det nedskrevne beløb.

Værdien af selskabets aktiver, egenkapital og passiver i alt er uændret i forhold til tidligere regnskabspraksis, og øvrige ændringer påvirker alene klassifikationen.

Som førstegangsafleger af årsregnskab efter IFRS eksisterer der, jf. IFRS 1, en række valgfrie undtagelser om anvendelse af IFRS/IAS-standarder med tilbagevirkende kraft. Selskabet har ikke benyttet sig af de valgfrie undtagelser.

### Standarder og fortolkningsbidrag, der endnu ikke er trådt i kraft

Alle nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag, som er relevante for Investeringsselskabet Artha Max A/S, og som er trådt i kraft med virkning fra regnskabsperioden, der begyndte 01.01.2018, er anvendt ved udarbejdelsen af årsregnskabet.

På tidspunktet for offentliggørelsen af årsregnskabet er en række yderligere nye eller ændrede standarder og fortolkningsbidrag, herunder særligt IFRS 16 vedrørende leasing som træder i kraft den 01.01.2019, endnu ikke trådt i kraft. Det er ledelsens vurdering, at IFRS 16 ikke vil få indvirkning på årsregnskabet for de kommende år idet Investeringsselskabet Artha Max A/S ikke har indgået væsentlige leasing kontrakter.



## Noter

### 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Det er endvidere ledelsens vurdering, at øvrige nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag, som ikke er trådt i kraft pr. 01.01.2018, ikke har væsentlig indvirkning på årsregnskabet, ligesom der ikke foretages implementering heraf før tid.

#### Væsentlige regnskabspraksis og skøn

Ved udarbejdelsen af årsregnskabet foretager ledelsen en række regnskabsmæssige vurderinger, der danner grundlag for præsentation, indregning og måling af selskabets aktiver og forpligtelser. De væsentligste regnskabsmæssige vurderinger fremgår af note 2.

#### Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det som følge af en begivenhed, indtruffet før eller på balancedagen, er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde selskabet, og aktivets værdi kan måles pålideligt. Aktiver fjernes fra balancen, når det ikke længere er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde selskabet.

Køb og salg af finansielle aktiver og forpligtelser indregnes i balancen på aftaledagen.

Forpligtelser indregnes i balancen, når selskabet som følge af en begivenhed, indtruffet før eller på balancedagen, har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at der må afgives økonomiske fordele for at indfri forpligtelsen, og forpligtelsens værdi kan måles pålidelig. Forpligtelser fjernes fra balancen, når det ikke længere er sandsynligt, at der må afgives økonomiske fordele for at indfri forpligtelsen.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris, dog måles investeringsaktiver ved første indregning til dagsværdi, hvilket typisk svarer til kostpris eksklusiv direkte afholdte omkostninger. Måling efter første indregning sker som beskrevet nedenfor for hver enkelt regnskabspost. Der tages hensyn til begivenheder, der fremkommer i perioden fra balancedagen frem til aflæggelse af årsrapporten, som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

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

#### Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i anden valuta end selskabets funktionelle 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.

## Noter

### 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

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

#### Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter måles både ved første indregning i balancen og efterfølgende til dagsværdi.

For afledte finansielle instrumenter indregnes ændringer i dagsværdi løbende i resultatopgørelsen som resultat af investeringsvirksomhed.

#### 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.

## Noter

### 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

#### 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 andre tilgodehavender til amortiseret kostpris fratrukket det forventede kredittab.

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 reserveerne.

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.

For forpligtelser vedrørende repoforretninger indregnet under "Gæld til kreditinstitutter" henvises til afsnit nedenfor.

## Noter

### 1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

#### Repoforretninger

Værdipapirer, der er solgt som led i repoforretninger, beholdes i balancen under obligationer, mens det modtagne beløb indregnes som gæld til kreditinstitutter. Repoforretninger indregnes og måles til dagsværdi, og afkastet indregnes i resultatopgørelsen under indtægter fra investeringsvirksomhed og udgifter fra investeringsvirksomhed.

#### 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, ændringer i driftskapital.

#### 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 Max 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.

|   | <u>2018</u><br><u>t.kr.</u> | <u>2017</u><br><u>t.kr.</u> |
|---|-----------------------------|-----------------------------|
| <b>3. Indtægter fra investeringsvirksomhed</b>                            |                             |                             |
| Urealiseret kursgevinst aktier og obligationer                            | 40.440                      | 44.702                      |
| Realiseret kursgevinst aktier og obligationer                             | 22.499                      | 31.521                      |
| Renteindtægter fra obligationer, lån mv.                                  | 13.608                      | 7.285                       |
| Valutakursgevinst, bankindestående  | 20                          | 5                           |
| Aktieudbytte  | 4.760                       | 3.533                       |
| Kursgevinst futures   | <u>1.549</u>                | <u>2.234</u>                |
|   | <b><u>82.876</u></b>        | <b><u>89.280</u></b>        |
| <b>4. Udgifter fra investeringsvirksomhed</b>                             |                             |                             |
| Urealiseret kurstab aktier og obligationer                                | 82.586                      | 13.487                      |
| Realiseret kurstab aktier og obligationer                                 | 6.940                       | 13.773                      |
| Renteudgift, bankindestående  | 65                          | 63                          |
| Valutakurstab, bankindestående  | 1                           | 7                           |
| Kurstab og omkostninger futures   | 6.871                       | 1.677                       |
| Nedskrivninger på udlån og andre tilgodehavender til amortiseret kostpris | <u>82</u>                   | <u>0</u>                    |
|   | <b><u>96.545</u></b>        | <b><u>29.007</u></b>        |
| <b>5. Andre eksterne omkostninger</b>                                     |                             |                             |
| Depositar- og depotomkostninger   | 2.321                       | 1.240                       |
| Rådgivnings- og advokatomkostninger                                       | 121                         | 0                           |
| Revisionsomkostninger   | 105                         | 31                          |
| Transaktionsomkostninger og -gebyrer                                      | 151                         | 52                          |
| Porteføljeforvaltergebyrer m.v.   | 5.755                       | 6.396                       |
| Øvrige omkostninger   | <u>24</u>                   | <u>30</u>                   |
|   | <b><u>8.477</u></b>         | <b><u>7.749</u></b>         |

## Noter

### 5. Andre eksterne omkostninger (fortsat)

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

|   | <b>2018</b>       | <b>2017</b>      |
|---|-------------------|------------------|
|   | <b>t.kr.</b>      | <b>t.kr.</b>     |
| Lovpligtig revision   | 105               | 31               |
| Andre erklæringsopgaver med sikkerhed                                 | 0                 | 0                |
| Andre ydelser   | 0                 | 0                |
| Heraf omkostninger relateret til børsnotering ført over egenkapitalen | <u>0</u>          | <u>0</u>         |
|   | <b><u>105</u></b> | <b><u>31</u></b> |

For 2017 var Beierholm Statsautoriseret Revisionspartnerselskab generalforsamlingsvalgt revisor.

Ernst & Young har ikke udført andre opgaver end lovpligtig revision.

### 6. Personaleomkostninger

|                                       |                  |                  |
|---------------------------------------|------------------|------------------|
| Gager og lønninger                    | 0                | 0                |
| Pensioner (bidragsbaserede)           | 0                | 0                |
| Andre omkostninger til social sikring | <u>0</u>         | <u>0</u>         |
|                                       | <b><u>0</u></b>  | <b><u>0</u></b>  |
| Gennemsnitligt antal medarbejdere     | <b><u>1</u></b>  | <b><u>1</u></b>  |
| Bestyrelseshonorar                    | 23               | 23               |
| Løn og gager                          | -                | -                |
| Bidragsbaserede pensionsordninger     | <u>-</u>         | <u>-</u>         |
|                                       | <b><u>23</u></b> | <b><u>23</u></b> |

Selskabet har i 2018 været forvaltet af Artha Kapitalforvaltning A/S, CVR nr. 36 04 23 62. Der har ikke været udbetalt honorar til bestyrelsen i Artha Kapitalforvaltning A/S i 2018. I 2017 blev der heller ikke udbetalt honorar til bestyrelsen. Andel af lønudgifter til direktionen i Artha Kapitalforvaltning A/S udgjorde i 2018 samlet t.DKK 169, hvoraf t.DKK 0 udgjorde variabel løn. For 2017 udgjorde andel af lønudgifter til direktionen t.DKK 36, hvoraf t.DKK 8 udgjorde variabel løn. Selskabets andel af lønudgifter til øvrige medarbejdere udgjorde t.DKK 2.708 (2017: t.DKK 563). 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 af de Alternative InvesteringsFonde, som Artha Kapitalforvaltning A/S forvaltede i 2017 og 2018.

## Noter

### 7. Udlån

Bruttoudlån udgør 16.330 t.kr. og er allokeret til stadie 1 baseret på en konkret vurdering af kreditrisikoen. Den samlede nedskrivning er 82 t.kr. Udlån indregnet i balancen udgør 16.248 t.kr..

|   | <b>2018</b>      | <b>2017</b>      |
|---|------------------|------------------|
|   | <b>t.kr.</b>     | <b>t.kr.</b>     |
| <b>8. Andre tilgodehavender</b>                     |                  |                  |
| Tilgodehavende obligationsrenter                    | 2.506            | 5.465            |
|   | <b>2.506</b>     | <b>5.465</b>     |
| <b>9. Anden gæld</b>                                |                  |                  |
| Diverse skyldige omkostninger                       | 2.396            | 2.760            |
| <b>Anden gæld</b>                                   | <b>2.396</b>     | <b>2.760</b>     |
| <b>10. Andre værdipapirer og kapitalandele</b>      |                  |                  |
| Udenlandske obligationer                            | 127.483          | 59.085           |
| Danske obligationer                                 | 1.125.156        | 1.154.787        |
| Børsnoterede udenlandske aktier                     | 269.192          | 201.242          |
| Børsnoterede danske aktier                          | 208.403          | 140.964          |
| Unoterede udenlandske aktier                        | 116.712          | 91.222           |
| Unoterede danske aktier                             | 87.770           | 59.559           |
|   | <b>1.934.716</b> | <b>1.706.859</b> |
| <b>11. Aktiekapital</b>                             |                  |                  |
| Aktiekapital primo                                  | 183.900          | 98.100           |
| Kontant kapitaludvidelse                            | 78.390           | 85.800           |
| Aktiekapital ultimo                                 | <b>262.290</b>   | <b>183.900</b>   |
| Aktiekapitalen består af 17.486 aktier a 15.000 kr. |                  |                  |
|   | <b>2018</b>      | <b>2017</b>      |
|   | <b>t.kr.</b>     | <b>t.kr.</b>     |
| Antal aktier har udviklet sig således:              |                  |                  |
| Antal aktier primo                                  | 12.260           | 6.540            |
| Ny tegnede aktier                                   | 5.226            | 5.720            |
| Antal aktier ultimo                                 | <b>17.486</b>    | <b>12.260</b>    |

## Noter

### 11. Aktiekapital (fortsat)

#### Beholdning af egne aktier

|                                |          |           |
|--------------------------------|----------|-----------|
| Antal aktier primo             | 0        | 0         |
| Periodens køb                  | 0        | 10        |
| Periodens salg                 | <u>0</u> | <u>10</u> |
| Antal stk. ultimo              | <u>0</u> | <u>0</u>  |
| I procent af samlet antal stk. | <u>0</u> | <u>0</u>  |

Selskabet vurderer løbende muligheden for at optage nye aktionærer ved udvidelse af aktiekapitalen. Ifølge selskabets vedtægter har enhver aktionær ret til at kræve sine aktier indløst af selskabet og at selskabet i yderste konsekvens kan besluttes likvideret af aktionærerne, hvis der ikke er tilstrækkelige midler i selskabet til opfyldelse af kapitalkravene i selskabsloven. Ved køb af egne aktier har selskabet ingen interesse i at beholde disse aktier og gensælger aktierne til nye eller eksisterende aktionærer. Det er i sagens natur ikke muligt at estimere forventede kapitaludvidelser eller køb af egne aktier i det kommende år.

|  | <u>2018</u><br><u>t.kr.</u> | <u>2017</u><br><u>t.kr.</u> |
|--|-----------------------------|-----------------------------|
| <b>12. Finansielle risici og finansielle instrumenter</b>                  |                             |                             |
| Kategorier af finansielle instrumenter:                                    |                             |                             |
| Andre værdipapirer og kapitalandele  | 1.934.716                   | 1.706.859                   |
| Afledte finansielle instrumenter   | <u>0</u>                    | <u>587</u>                  |
| <b>Finansielle aktiver, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen</b> | <u>1.934.716</u>            | <u>1.707.446</u>            |
| Udlån  | 16.248                      | 0                           |
| Likvider   | 6.578                       | 16.753                      |
| Andre tilgodehavender, tilgodehavende renter                               | <u>2.597</u>                | <u>8.525</u>                |
| <b>Finansielle aktiver, der måles til amortiseret kostpris</b>             | <u>25.423</u>               | <u>25.278</u>               |



## Noter

### 12. Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

|  | <b>2018</b>      | <b>2017</b>      |
|--|------------------|------------------|
|  | <b>t.kr.</b>     | <b>t.kr.</b>     |
| Gæld til kreditinstitutter   | 999.258          | 1.046.262        |
| Afledte finansielle instrumenter   | 893              | 96               |
| <b>Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen</b> | <b>1.000.151</b> | <b>1.046.358</b> |
| <br>   |                  |                  |
| Gæld til kreditinstitutter   | 2.178            | 0                |
| Mellemværender vedr. handelsafvikling  | 403              | 0                |
| Anden gæld, afledte finansielle instrumenter                                     | 2.396            | 2.761            |
| <b>Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris</b>             | <b>4.977</b>     | <b>2.761</b>     |

Alle finansielle forpligtelser forfalder til betaling inden for 12 måneder.

#### 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 nettoaktiver.

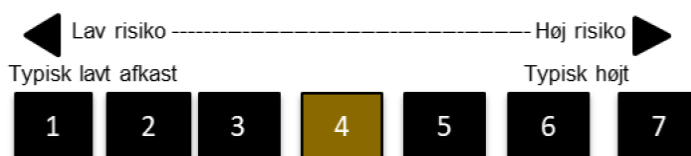
| Risikorammer                     | Gennemsnit 2018 | Interval 2018  | Inv. strategi | Maks. ramme |
|----------------------------------|-----------------|----------------|---------------|-------------|
| Strategisk risiko                | 10,7%           | 10,0% - 11,7%  | 14,2%         | Ingen ramme |
| Gearing, Nettogæld/EK            | 113,8%          | 92,9% - 146,5% | 220%          | 300%        |
| Aktieandel i pct. af EK          | 38,0%           | 35,6% - 39,5%  | 40%           | 75%         |
| Obl. stat + real i pct. af EK    | 118,1%          | 97,7% - 148,5% | 200%          | Ingen ramme |
| Obl. ej stat + real i pct. af EK | 27,9%           | 22,8% - 34,2%  | 40%           | 75%         |
| Alternative i pct. af EK         | 29,7%           | 25,1% - 34,3%  | 40%           | 50%         |

Aktie- og obligationsandel er inkl. finansielle instrumenter på hver af disse respektive aktivklasser. 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 CESR metodologi for at udregne risiko til brug i nedenstående risikoindikator, er Selskabets årlige standardafvigelse på ugentlige data udregnet til 7,45 %. Dette medfører en placering under nr. 4 på nedenstående skala (5 % - 10 %).

## Noter

### 12. Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)



#### 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 høj risiko. Denne alternative investeringsfond er muligvis ikke egnet for investorer, som har en investeringshorisont på mindre end 4 år.

Nedenfor følger de risici, der er forbundet med investeringerne:

#### 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-, kurs- 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 og kan afdækkes (eller evt. øges) via investering i finansielle instrumenter.

## Noter

### 12. Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

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 om-lægningskampagner 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 det fremtidige udtrækningsniveau, når der sam-tidig 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. Øvrige valutarisici kan afdækkes i kortere eller længere i perioder. Selskabet investerer dog størstedelen af porteføljen i DKK eller EUR, hvorfor Selskabets sjældent anvender finansielle instrumenter på valuta.

## Noter

### 12. Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

Selskabet har, som tilfældet med renterisiko, mulighed for at afdække valutarisiko ved køb eller salg af udenlandsk valuta for at mindske tab ved valutaændringer over for DKK, som selskabet er noteret i. Selskabet kan ligeledes 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 som ikke har en rating. Alle udstedere analyseres af Forvalter, uanset om de har officiel rating eller ej. hvor AAA og C fx er henholdsvis den bedste og dårligste rating som

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.

#### Likviditetsrisiko

Ved brug af gearing kan der opstå likviditetsrisiko, hvis låneaftalen med den pågældende bank bliver opsagt eller ændret, hvorved der skal skaffes likviditet for at tilbagebetale på lånet. Denne risiko reduceres ved at Selskabet gør brug af flere bankforbindelser i forbindelse med belåning. Derudover er størstedelen af Selskabets aktiver meget likvide, hvilket gør, at Selskabet hurtigt kan fremskaffe kapital hvis nødvendigt.

Likviditetsrisiko kan dog også 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 indenfor en kort periode ønsker sig indløst. Risikoen i dette tilfælde nedbringes igen via Selskabets likvide midler og desuden ved indløsningsprocessen.

## Noter

### 12. Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

#### 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 aktiemarkederne, 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 ejendomsinvesteringer 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).

## Noter

### 12. Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

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

### 12. Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

|   | Noterede<br>priser<br>(niveau 1) | Observerbare<br>input<br>(niveau 2) | Ikke-observerbare<br>input<br>(niveau 3) |
|---|----------------------------------|-------------------------------------|--|
| <b>2018</b>   |                                  |                                     |  |
| Andre værdipapirer og kapitalandele                                       | 762.891                          | 1.024.331                           | 147.494                                  |
| Afledte finansielle instrumenter (aktiver)                                | 0                                | 0                                   | 0  |
| <b>Finansielle aktiver, hvor dagsværdien måles<br/>31. december</b>       | <b>762.891</b>                   | <b>1.024.331</b>                    | <b>147.494</b>                           |
| Afledte finansielle forpligtelser (forpligtelser)                         | (893)                            | 0                                   | 0  |
| Gæld til kreditinstitutter  | (999.258)                        | 0                                   | 0  |
| <b>Finansielle forpligtelser, hvor dagsværdien<br/>måles 31. december</b> | <b>(1.000.151)</b>               | <b>0</b>                            | <b>0</b>                                 |
|   |                                  |                                     |  |
|   | Noterede<br>priser<br>(niveau 1) | Observerbare<br>input<br>(niveau 2) | Ikke-observerbare<br>input<br>(niveau 3) |
| <b>2017</b>   |                                  |                                     |  |
| Andre værdipapirer og kapitalandele                                       | 553.964                          | 1.062.147                           | 90.789                                   |
| Afledte finansielle instrumenter (aktiver)                                | 587                              | 0                                   | 0  |
| <b>Finansielle aktiver, hvor dagsværdien måles<br/>31. december</b>       | <b>554.551</b>                   | <b>1.062.147</b>                    | <b>90.789</b>                            |
| Afledte finansielle forpligtelser (forpligtelser)                         | (97)                             | 0                                   | 0  |
| Gæld til kreditinstitutter  | (1.044.873)                      | 0                                   | 0  |
| <b>Finansielle forpligtelser, hvor dagsværdien<br/>måles 31. december</b> | <b>(1.044.970)</b>               | <b>0</b>                            | <b>0</b>                                 |

Der er ikke sket væsentlige overførsler mellem niveau 1, 2 og 3 i regnskabsåret 2018 og 2017.

|                                      | <b>2018</b><br><b>t.kr.</b> | <b>2017</b><br><b>t.kr.</b> |
|--------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| Finansielle instrumenter i niveau 3: |                             |                             |
| Dagsværdi 01.01                      | 90.749                      | 63.596                      |
| Tilgange                             | 56.899                      | 42.818                      |
| Afgange                              | (5.663)                     | (20.193)                    |
| Kursgevinster- og tab                | 5.509                       | 4.568                       |
| <b>Dagsværdi 31.12</b>               | <b>147.494</b>              | <b>90.789</b>               |

### 13. Afledte finansielle instrumenter

| 2018                           | Netto dagsværdi   |                      |                           |           | Dagsværdi     |               |              | Hoved-        |
|--------------------------------|-------------------|----------------------|---------------------------|-----------|---------------|---------------|--------------|---------------|
|                                | Til og med 3 mdr. | mdr. til og med 1 år | Over 1 år til og med 5 år | Over 5 år | Aktiver       | Forpligtelser | Netto        | stole i alt   |
|                                |                   |                      |                           |           |               |               |              | Nominal værdi |
| <b>Rentekontrakter i t.kr.</b> |                   |                      |                           |           |               |               |              |               |
| Terminer/futures, køb          | 0                 | 0                    | 0                         | 0         | 0             | 0             | 0            | 0             |
| Terminer/futures, salg         | (278)             | 0                    | 0                         | 0         | 74.213        | 74.491        | (278)        | 45.549        |
| <b>I alt</b>                   | <b>(278)</b>      | <b>0</b>             | <b>0</b>                  | <b>0</b>  | <b>74.213</b> | <b>74.491</b> | <b>(278)</b> | <b>45.549</b> |
| <b>Aktiekontrakter i t.kr.</b> |                   |                      |                           |           |               |               |              |               |
| Terminer/futures, køb          | (615)             | 0                    | 0                         | 0         | 19.940        | 20.555        | (615)        | 19.940        |
| Terminer/futures, salg         | 0                 | 0                    | 0                         | 0         | 0             | 0             | 0            | 0             |
| <b>I alt</b>                   | <b>(615)</b>      | <b>0</b>             | <b>0</b>                  | <b>0</b>  | <b>19.940</b> | <b>20.555</b> | <b>(615)</b> | <b>19.940</b> |
| <br>                           |                   |                      |                           |           |               |               |              |               |
| 2017                           | Netto dagsværdi   |                      |                           |           | Dagsværdi     |               |              | Hoved-        |
|                                | Til og med 3 mdr. | mdr. til og med 1 år | Over 1 år til og med 5 år | Over 5 år | Aktiver       | Forpligtelser | Netto        | stole i alt   |
|                                |                   |                      |                           |           |               |               |              | Nominal værdi |
| <b>Rentekontrakter i t.kr.</b> |                   |                      |                           |           |               |               |              |               |
| Terminer/futures, salg         | 587               | 0                    | 0                         | 0         | 74.017        | 73.429        | 587          | 45.489        |
| <b>I alt</b>                   | <b>587</b>        | <b>0</b>             | <b>0</b>                  | <b>0</b>  | <b>74.017</b> | <b>73.429</b> | <b>587</b>   | <b>45.489</b> |
| <b>Aktiekontrakter i t.kr.</b> |                   |                      |                           |           |               |               |              |               |
| Terminer/futures, køb          | (97)              | 0                    | 0                         | 0         | 14.392        | 14.488        | (97)         | 14.392        |
| <b>I alt</b>                   | <b>(97)</b>       | <b>0</b>             | <b>0</b>                  | <b>0</b>  | <b>14.392</b> | <b>14.488</b> | <b>(97)</b>  | <b>14.392</b> |



## 14. Oplysninger om værdipapirfinansieringstransaktioner

Selskabet er omfattet af EU forordning 2015/2365 af 25. november 2015 om gennemsigtighed af værdipapirfinansieringstransaktioner og vedrørende genanvendelse samt om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012.

Forordningen indebærer at der skal oplyses om værdipapirfinansieringstransaktioner defineret som genkøbstransaktioner, udlån af værdipapirer eller råvarer og indlån af værdipapirer eller råvarer og buy/sell-back-forretninger, sell/buy-back-forretninger og marginlån.

Selskabet indgår aftaler om værdipapirudlån med fuld sikkerhedsstillelse, som indgår på særskilte konti og depoter hos selskabet depositar, Artha Kapitalforvaltning Fondsmæglerselskab A/S. Selskabet har indgået værdipapirfinansieringstransaktioner med følgende modparter:

SparNord  
 Danske Bank  
 Jyske Bank

Sikkerhedsstillelsen består af kontanter og er ikke genanvendt.

Oplysninger om afkast og omkostninger af transaktionerne fremgår af noterne til resultatopgørelserne, hvortil henvises.

Pr. 31. december 2018 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

| Udlånte værdipapirer | Lånte værdipapirer | Modtaget sikkerhed | Afgivet sikkerhed | Andel af udlånte værdipapirer i pct. af formuen | Udlånte værdipapirer i pct. af værdipapirer til rådighed for udlån |
|----------------------|--------------------|--------------------|-------------------|---|--|
| 1.011.478            | -                  | 999.258            | -                 | 106%  | 52%  |

Pr. 31. december 2017 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

| Udlånte værdipapirer | Lånte værdipapirer | Modtaget sikkerhed | Afgivet sikkerhed | Andel af udlånte værdipapirer i pct. af formuen | Udlånte værdipapirer i pct. af værdipapirer til rådighed for udlån |
|----------------------|--------------------|--------------------|-------------------|---|--|
| 1.050.918            | -                  | 1.044.873          | -                 | 154%  | 62%  |

Pr. 31. december 2018 var arten af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

| Likvide midler | Modtaget sikkerhed i alt |
|----------------|--------------------------|
| 999.258        | 999.258                  |

## Noter

### 14. Oplysninger om værdipapirfinansieringstransaktioner (fortsat)

Pr. 31. december 2017 var arten af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

| <u>Likvide midler</u> | <u>Modtaget sikkerhed i alt</u> |
|-----------------------|---------------------------------|
| 1.044.873             | 1.044.873                       |

Pr. 31. december 2018 var valutaen af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

| <u>DKK</u> | <u>Modtaget sikkerhed i alt</u> |
|------------|---------------------------------|
| 999.258    | 999.258                         |

Pr. 31. december 2017 var valutaen af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

| <u>DKK</u> | <u>Modtaget sikkerhed i alt</u> |
|------------|---------------------------------|
| 1.044.873  | 1.044.873                       |

Pr. 31. december 2018 var løbetidsprofilen på de udlånte papirer i 1.000 kr.:

| <u>Mindre end<br/>1 dag</u> | <u>1-7 dage</u> | <u>7 dage - 1<br/>måned</u> | <u>1 - 3 måne-<br/>der</u> | <u>3 måneder -<br/>1 år</u> | <u>Mere end 1<br/>år</u> | <u>Ubestemt<br/>løbetid</u> |
|-----------------------------|-----------------|-----------------------------|----------------------------|-----------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| -                           | -               | -                           | -                          | -                           | 1.011.478                | -                           |

Pr. 31. december 2017 var løbetidsprofilen på de udlånte papirer i 1.000 kr.:

| <u>Mindre end<br/>1 dag</u> | <u>1-7 dage</u> | <u>7 dage - 1<br/>måned</u> | <u>1 - 3 måne-<br/>der</u> | <u>3 måneder -<br/>1 år</u> | <u>Mere end 1<br/>år</u> | <u>Ubestemt<br/>løbetid</u> |
|-----------------------------|-----------------|-----------------------------|----------------------------|-----------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| -                           | -               | -                           | -                          | -                           | 1.050.918                | -                           |

Pr. 31. december 2018 var løbetidsprofilen på den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

| <u>Mindre end<br/>1 dag</u> | <u>1-7 dage</u> | <u>7 dage - 1<br/>måned</u> | <u>1 - 3 måne-<br/>der</u> | <u>3 måneder -<br/>1 år</u> | <u>Mere end 1<br/>år</u> | <u>Ubestemt<br/>løbetid</u> |
|-----------------------------|-----------------|-----------------------------|----------------------------|-----------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| -                           | 307.031         | 513.167                     | -                          | -                           | -                        | -                           |

Pr. 31. december 2017 var løbetidsprofilen på den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

| <u>Mindre end<br/>1 dag</u> | <u>1-7 dage</u> | <u>7 dage - 1<br/>måned</u> | <u>1 - 3 måne-<br/>der</u> | <u>3 måneder -<br/>1 år</u> | <u>Mere end 1<br/>år</u> | <u>Ubestemt<br/>løbetid</u> |
|-----------------------------|-----------------|-----------------------------|----------------------------|-----------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| -                           | 717.447         | 327.427                     | -                          | -                           | -                        | -                           |

## Noter

### 14. Oplysninger om værdipapirfinansieringstransaktioner (fortsat)

Pr. 31. december 2018 var de udlånte papirer fordelt på følgende modparter i 1.000 kr.:

| <b>Nominelle obligationer</b> |         |
|-------------------------------|---------|
| Danske Bank                   | 213.766 |
| Spar Nord                     | 307.485 |
| Jyske Bank                    | 490.228 |

Pr. 31. december 2018 var udstedere af modtaget sikkerhed følgende i 1.000 kr.:

| <b>Nominelle obligationer</b> |         |
|-------------------------------|---------|
| Danske Bank                   | 206.136 |
| Spar Nord                     | 307.031 |
| Jyske Bank                    | 486.091 |

### 15. Nærtstående parter

**Følgende parter har bestemmende indflydelse i Investeringsselskabet Artha Max A/S:**

Investeringsselskabet Artha Max A/S har ingen investorer med bestemmende indflydelse.

**Investeringsselskabet Artha Max A/S' nærtstående parter omfatter:**

| <b>Navn</b>       | <b>Relation</b>              | <b>Type af transaktion</b>                      |
|-------------------|------------------------------|---|
| Michael Kjær      | Bestyrelsesformand, aktionær | Bestyrelseshonorar og køb/salg af kapitalandele |
| Mads Pilgren      | Bestyrelsesmedlem, aktionær  | Bestyrelseshonorar og køb/salg af kapitalandele |
| Klaus W. Lund     | Bestyrelsesmedlem            | Ingen   |
| Kristian V. Myrup | Direktør, aktionær           | Ingen   |

**Transaktioner med nærtstående parter**

|                     | <b>2018</b>  | <b>2017</b>  |
|---------------------|--------------|--------------|
|                     | <b>t.kr.</b> | <b>t.kr.</b> |
| Michael Kjær – Salg | (954)        | (496)        |
| Mads Pilgren – køb  | 3.309        | 0            |

Investeringsselskabet Artha Max A/S har ingen nærtstående parter med bestemmende indflydelse.

## Noter

### 16. Eventualforpligtelser

Selskabet har ingen eventualforpligtelser pr. 31.12.2018.

### 17. Aktionærer

Investeringsselskabet Artha Max A/S har registreret følgende aktionærer med mere end 5% stemmerettighed eller nominal værdi af den investerede kapital:

| Navn   | Ejer- og stemmeandel |
|--|----------------------|
| Herluf Baun Høst, Rosenvænget 37, 6100 Haderslev | 6,54%                |
| Mads Pilgren, Dronningholmsvej 14, 2840 Holte    | 5,28%                |

### 18. Begivenheder efter balancedagen

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

### 19. Godkendelse af årsrapport til offentliggørelse

Ledelsen har på bestyrelsesmødet den 29.03.2019 godkendt denne årsrapport til offentliggørelse 29.03.2019. Årsrapporten forelægges selskabets kapitalejere til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 24.04.2019.