

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

Årsrapport 2019

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

Dirigent
Klaus T.W. Lund

Indholdsfortegnelse

	<u>Side</u>
Selskabsoplysninger	1
Ledelsespåtegning	2
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	3
Ledelsesberetning	6
Resultatopgørelse	18
Balance	19
Egenkapitalopgørelse	20
Pengestrømsopgørelse	21
Note oversigt	22

Selskabsoplysninger

Selskab

Investeringselskabet Artha Max A/S
Søllerødvej 64
2840 Holte

CVR-nr.: 34 69 70 78
Stiftelsesdato: 27.08.2012
Hjemsted: Holte
Regnskabsår: 01.01.2019-31.12.2019

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
Dirch Passers Allé 36
2000 Frederiksberg

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

- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om regnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

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

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

Anders Duedahl-Olesen
statsaut. revisor
mne24732

Rasmus Berntsen
statsaut. revisor
mne35461

Ledelsesberetning

	<u>2019</u> t.kr.	<u>2018</u> t.kr.	<u>2017</u> t.kr.	<u>2016</u> t.kr.	<u>2015</u> t.kr.
Hoved- og nøgletal*					
Resultat af investeringsvirksomhed	180.380	(13.668)	60.273	31.279	11.450
Årets resultat	160.044	(22.145)	52.524	27.642	9.824
Værdipapirer og kapitalandele	3.031.581	1.934.716	1.706.859	884.613	450.271
Aktiver i alt	3.179.897	1.960.139	1.732.725	918.481	457.858
Egenkapital	1.477.605	957.189	683.606	327.860	163.368
Gældsforpligtelser	1.702.292	1.002.950	1.049.119	590.621	294.490
Soliditetsgrad	46%	49%	39%	36%	36%
Antal aktier ultimo	23.625	17.486	12.260	6.540	3.660
Indre værdi pr. aktie	62.544	54.740	55.759	50.132	44.636
Årets ændring i indre værdi	14,26%	-1,83%	11,22%	12,31%	10,02%

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

Hovedaktivitet

Investeringsselskabet Artha 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 2019, givet et afkast på 17% p.a. For de kommende år forventes et noget lavere markedsafkast end i perioden fra 1993-2019 som følge af et lavere rente- og inflationsniveau. Omvendt forventes selskabets dynamiske allokering på aktivklasser, samt udvælgelse af de operationelle investeringer, at bidrage positivt til selskabets afkast.

I perioden fra 1993-2019 har investeringsstrategien i gennemsnit haft en standardafvigelse på 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 1993-2019, som

Ledelsesberetning (fortsat)

dækker flere konjunkturcykler samt både it-aktiekrak, finanskriser samt diverse valuta- og kreditkriser relateret til blandt andet Asien, Rusland og krakket i hedge-fonden Long-Term Capital Management.

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

1. 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 2019 er beskrevet nedenfor i afsnittet om balancen.

Udvikling i aktiviteter og økonomiske forhold

Periodens resultat

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

Siden etableringen af den nuværende strategi i oktober 2012 er det gennemsnitlige afkast på 10,7 % p.a. og dette med meget overskuelig risiko. Standardafvigelsen på de månedlige afkast siden oktober 2012 har været 5,4 %.

Sharpe Ratio er 1,94, 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 180,4 mio.kr. svarer til et afkast på 15,9 %. Til sammenligning ville en risikomæssig tilsvarende placering i 2019 på 100 % globale aktier have givet et afkast på 29,2 % før omkostninger. Efter omkostninger er resultatet 160,0 mio.kr. svarende til en ændring i Selskabets indre værdi pr. aktie på 14,3%.

Årets investeringsresultat på 180,4 mio.kr. er fordelt med 110,0 mio.kr. på aktier, 5,9 mio.kr. på realkreditobligationer, 36,7 mio.kr. på virksomheds- og landeobligationer og 27,9 mio.kr. på øvrige investeringer.

Ledelsesberetning (fortsat)

Finansieringsomkostningerne ved gearingen og omkostning til afdækning er indregnet i afkastet på realkreditobligationer.

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

Realkreditobligationer gav et fornuftigt positivt afkast på knap 1 %. Dette er lavere end markedsafkastet for Nykredit Realkreditindeks på 1,5 % i 2019. Artha's afkast er dog opnået med en betydelig lavere renterisiko. Beholdningen har en lav renterisiko, da den delvist er afdækket, og da det primært er ældre højtforrentede konverterbare obligationer. Afkastet på 5,9 mio.kr. består primært af en forholdsvis stabil rentemarginal og kun i mindre omfang af kursreguleringer bortset fra effekten af de ordinære og ekstraordinære indfrielselser 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 2019 på hele 36,7 mio.kr. Dette er meget tilfredsstillende. Afkastet kan i 2019 henføres til beholdningen bredt, og der er ikke specifikke udstedelser, som har trukket resultatet op. Det er derimod flere fælles faktorer herunder en faldende rente, lavere rentemarginaler samt stigende valutakurs på bl.a. amerikanske dollar, som har trukket op i afkastet.

Hedge Fonde gav et beskedent resultat på 1,7 mio.kr. Afkastet var acceptabelt, men dog primært trukket op af en stigende dollar. Beholdningen af Hedge Fonde er reduceret, og denne udvikling forventes at fortsætte i 2020. Private Equity gav et meget tilfredsstillende afkast på 15,3 mio.kr. Både de børsnoterede og unoterede fonde bidrog positivt til afkastet. Ejendomme m.v. gav et udmærket resultat på 7,7 mio.kr. Salg af Artha Marienlyst, Artha Stadsgraven og Artha Rødovre Port bidrog til en stor del af resultatet sammen med en fortsat gunstig udvikling i Artha Dagligvarebutikker. Øvrige investeringer gav et afkast på 3,3 mio.kr., hvilket er tilfredsstillende. Afkastet kan især henføres til en fond, som investerer i amerikanske livforsikringspolicer, samt til en mindre gevinst på den reassurance-fond som trak ned i afkastet i 2018.

Periodens omkostninger på 20,3 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. Revision, depotgebyr, VP-registrering, børsnotering samt øvrige omkostninger har

Ledelsesberetning (fortsat)

udgjort tilsammen 0,04 % af egenkapitalen. Den løbende omkostningsprocent kan opgøres til 0,94 % af egenkapitalen i 2019, svarende til en omkostning på 11,9 mio.kr.. Som følge af det positive afkast er der betalt

et resultatafhængigt honorar i 2019 på 8,4 mio.kr. svarende til 0,67 % af egenkapitalen i resultatafhængige omkostninger. Alt i alt er Selskabets samlede omkostningsprocent højere i 2019 end i 2018. Dette skyldes primært, at der er betalt resultatafhængigt honorar, idet de løbende omkostninger er faldet fra 0,99 % til 0,94 % jf. ovenfor.

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.

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



Selskabets indre værdi pr. aktie blev i 2019 øget fra 54.740 kr. primo til 62.544 kr. ultimo året svarende til en stigning på 14,3 %. Den indre værdi opgøres dagligt som led i selskabets risikostyring samt til brug for handel i selskabets aktier, jf. nedenfor. Den foreløbige indre værdi ultimo 2019 opgjort i Faktaarket udsendt primo 2020 var 62.548 kr. Der er således god overensstemmelse mellem den daglige opgørelse og den reviderede opgørelse pr. ultimo 2019, idet afvigelsen er på under 0,01 %.

Ledelsesberetning (fortsat)

Balance

Porteføljens gennemsnitlige estimerede strategiske risiko var på 11,1 % og dermed noget under Selskabets målsætning om en strategisk risiko på 14,0 % for den stipulerede investeringsstrategi. Dette skyldes primært en noget lavere eksponering til realkreditobligationer og dermed en lavere gearing. Eksponeringen til aktier og til kreditobligationer var stort set på niveau med det stipulerede, mens der var lidt færre særlige investeringer.

Gearingen var i gennemsnit på 113 % og dermed en del under den langsigtede gennemsnitlige målsætning på 220%, som svarer til, at aktiverne er godt det tredobbelte af egenkapitalen. Den lave gearing kan henføres til det lave renteniveau på realkreditobligationer, som gør disse mindre attraktive.

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

Risikorammer	Gennemsnit 2019	Interval 2019	Inv. strategi	Maks. ramme
Standardafvigelse	11,1%	10,4% - 11,5%	14,0%	Ingen ramme
Gearing, Nettogæld/EK	113,2%	92,7% - 125,4%	220%	300%
Aktieandel i pct. af EK	39,7%	38,7% - 41,1%	40%	75%
Obl. stat + real i pct. af EK	112,3%	97,0% - 125,7%	200%	Ingen ramme
Obl. ej stat + real i pct. af EK	36,0%	33,5% - 38,5%	40%	75%
Særlig/unot i pct. af EK	25,2%	22,7% - 27,7%	40%	50%

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

Selskabets gennemsnitlige aktieandel på 39,7 % af egenkapitalen var meget tæt på den stipulerede strategi med 40 % aktier. Aktiebeholdningen bestod primært af individuelle danske aktier kombineret med ETF'ere på udenlandske aktier. Beholdningen af danske aktier er for en stor dels vedkommende indekseret til passivt at følge Kax Cap indekset, og anvendelsen af en eksternt fond til small-cap investeringer er lukket ned. Beholdningen af udenlandske aktier er primært placeret i globale ETF'ere, og antallet af eksterne aktive fonde er nedbragt betydeligt i løbet af året. Omlægningerne er sket for at holde omkostningerne nede og begrænse forvalterrisikoen.

Den gennemsnitlige obligationsandel på 112 % var en del lavere end den stipulerede strategi med 200 % realkreditobligationer. Det skyldes en 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 36 % og dermed lidt lavere end strategien på 40 %. Virksomhedsobligationerne er primært individuelle danske udstedelser eller udstedelser relateret til nordiske virksomheder. Der er en del obligationer udstedt af lokale danske pengeinstitutter. Nogle af disse er unoterede og kan kun købes af investorer, der regulativt kategoriseres som professionelle. I årets løb er andelen af direkte udlån til virksomheder øget. Det er primært 1. prioritetslån til ejendomsprojekter kontrolleret af Artha. Lånene er med gode sikkerheder, er givet på banklignende vilkår og er initieret af Investeringselskabet selv.

Ledelsesberetning (fortsat)

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

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

Selskabets aktier er unoterede, og den handlebare værdi kan derfor afvige fra selskabets indre værdi.

Ændring i skatteregler for investorenes 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 15% 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 225 navnenoterede aktionærer ultimo 2019. Aktierne er frit omsættelige. Selskabets indre værdi offentliggøres dagligt via selskabets hjemmeside arthamax.dk.

Antallet af aktier er ændret fra 17.486 stk. primo til 23.625 stk. ultimo. Kapitalen er i 2019 blevet forhøjet 21 gange svarende til en stigning i egenkapitalen på tilsammen 360 mio.kr. Kapitalforhøjelserne har, sammen med årets resultat, øget egenkapitalen fra 957,2 mio.kr. til 1.477,6 mio.kr. Der har ikke været tilbagekøb af egne aktier i 2019.

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

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

Ledelsesberetning (fortsat)

Ordre afgivet inden kl. 8 afregnes ud fra dagskursen på ordredagen. Ordre afgivet efter kl. 8 afregnes til dagskursen på næste handelsdag. Dagskursen beregnes som indre værdi baseret på principperne omkring indregning og måling, jf. ovenfor. Hertil kommer et emissionstillæg/indløsningsfradrag, som fremgår af Faktaarket, der til enhver tid kan ses på selskabets hjemmeside.

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

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 ledelseskompeter 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.

Ledelsesberetning (fortsat)

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 7,5 % 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. Markedsudviklingen på de finansielle markeder som følge af COVID-19 ændrer ikke på de langsigtede afkastforventninger for de kommende fem år jf. ovenfor. Disse forventninger er baseret på kursniveauerne ultimo 2019. Forventningerne er derudover baseret på en gradvis normalisering af prisfastsættelsen på de finansielle markeder i de kommende år. Med andre ord forventes samme kurser på de finansielle markeder om fem år, som før COVID-19 krisen indtrådte. Det forventes derfor, at de tab, som COVID-19 har påført porteføljen indtil videre i 2020, vil blive indhentet igen, og at investorerne derudover vil få det stipulerede afkast indenfor fem år. For investorer, som træder ind på lavere kursniveauer end ved årets start, forventes således et højere afkast de kommende fem år end stipuleret ovenfor.

Ledelsesberetning (fortsat)

Ledeshverv

Ledelsen i selskabet har følgende ledelsesposter i andre erhvervsvirksomheder:

Michael Kjær, Formand:

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

Ledelsesberetning (fortsat)**Mads Pilgren, Bestyrelsesmedlem:**

Artha Holding A/S	Bestyrelsesmedlem
Pilgren ApS	Direktør
Pilgren Holding ApS	Direktør
Artha Kapitalforvaltning A/S	Bestyrelsesmedlem
CTLK Beebob ApS	Direktør
INVESTERINGSSELSKABET ARTHA OPTIMUM A/S	Bestyrelsesmedlem
INVESTERINGSSELSKABET ARTHA SAFE A/S	Bestyrelsesmedlem
Investeringsselskabet Artha Responsible A/S	Bestyrelsesmedlem
Investeringsselskabet Artha DMax A/S	Bestyrelsesmedlem
Pilgren Properties SL	Direktør
Asiros A/S	Bestyrelsesmedlem
	Direktør
Asiros Nordic A/S	Bestyrelsesmedlem
	Direktør
Anakin ApS	Direktør
MOSS CPH A/S	Bestyrelsesmedlem

Klaus Lund, Bestyrelsesmedlem:

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

Ledelsesberetning (fortsat)

Holistic House Daycare ApS	Bestyrelsesmedlem
Artha Projekt A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Følager A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Teglholtsgade A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Brønsholm P/S	Bestyrelsesmedlem
Komplementarselskabet Artha Brønsholm A/S	Bestyrelsesmedlem
K/S GG Ved Stadsgraven 15	Bestyrelsesmedlem
Artha Stadsgraven A/S	Bestyrelsesmedlem
HOLISTIC HOUSE ØRESTAD A/S	Bestyrelsesmedlem
Copenhagen Hotel Invest ApS	Bestyrelsesmedlem
Komplementarselskabet Artha Toldbodhuse A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Ørestad A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Ejerlejligheder II P/S	Bestyrelsesmedlem
Komplementarselskabet Artha Ejerlejligheder II A/S	Bestyrelsesmedlem
SCANPARTNERS INTERNATIONAL A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Hybrid A/S	Bestyrelsesmedlem
Cargo Air A/S	Bestyrelsesmedlem
Strandvejen 449 A/S	Bestyrelsesmedlem
ARTHA EJERLEJLIGHEDER I P/S	Bestyrelsesmedlem
ARTHA DAGLIGVAREBUTIKKER A/S	Bestyrelsesmedlem
ARTHA EJERLEJLIGHEDER I PENSION ApS	Bestyrelsesmedlem
KOMPLEMENTARSELKABET ARTHA EJERLEJLIGHEDER I A/S	Bestyrelsesmedlem
STORE KONGENSGADE EJERLEJLIGHEDER A/S	Bestyrelsesmedlem
INVESTERINGSSELKABET ARTHA OPTIMUM A/S	Bestyrelsesmedlem
INVESTERINGSSELKABET ARTHA SAFE A/S	Bestyrelsesmedlem
ARTHA VINDMØLLER A/S	Bestyrelsesmedlem
ARTHA GUARD ApS	Bestyrelsesmedlem
Kristian Myrup, Direktør:	
ARTHA ApS	Direktør
Komplementarselskabet ZÖRBIG 1 ApS	Direktør
INVESTERINGSSELKABET ARTHA SAFE A/S	Direktør
INVESTERINGSSELKABET ARTHA OPTIMUM A/S	Direktør
CTLK BEEBOB ApS	Direktør
CTLK INVEST ApS	Direktør
Artha Hybrid A/S	Bestyrelsesmedlem
K/S ZÖRBIG 1	Bestyrelsesmedlem

Resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse

	<u>Note</u>	<u>2019</u> <u>t.kr.</u>	<u>2018</u> <u>t.kr.</u>
Indtægter fra investeringsvirksomhed	3	272.438	82.876
Udgifter fra investeringsvirksomhed	4	<u>(92.058)</u>	<u>(96.544)</u>
Resultat af investeringsvirksomhed		180.380	(13.668)
Andre eksterne omkostninger	5,6	<u>(20.336)</u>	<u>(8.477)</u>
Resultat af primær drift		160.044	(22.145)
Årets resultat		<u>160.044</u>	<u>(22.145)</u>
Anden totalindkomst		<u>160.044</u>	<u>(22.145)</u>
Der har ikke været transaktioner på anden totalindkomst.			
Forslag til resultatdisponering			
Overført resultat		<u>160.044</u>	<u>(22.145)</u>
Gennemsnitlig antal aktier i omløb		21.315	15.217
Resultat pr. aktie		7.509	(1.455)

Balance

	Note	31.12.19 t.kr.	31.12.18 t.kr.
Langfristede aktiver			
Udlån	7	22.553	16.248
Langfristede aktiver i alt		22.553	16.248
Kortfristede aktiver			
Udlån	7	86.367	0
Afledte finansielle instrumenter	13	1.347	0
Mellemværende vedr. handelsafvikling		134	90
Andre tilgodehavender	8	3.662	2.507
Tilgodehavender i alt		91.510	2.597
Obligationer		2.016.630	1.252.639
Kapitalandele		1.014.951	682.077
Værdipapirer og kapitalandele i alt	10,12	3.031.581	1.934.716
Likvider		34.252	6.578
Kortfristede aktiver i alt		3.157.344	1.943.891
Aktiver i alt		3.179.897	1.960.139
Egenkapital			
Selskabskapital	11	354.375	262.290
Overført resultat		1.123.230	694.899
Egenkapital i alt		1.477.605	957.189
Langfristede forpligtelser			
Anden gæld	9	0	0
Langfristede forpligtelser i alt		0	0
Kortfristede forpligtelser			
Gæld til kreditinstitutter	12, 14	1.690.487	999.258
Afledte finansielle instrumenter	13	0	893
Mellemværende vedr. handelsafvikling		0	403
Anden gæld	9	11.805	2.396
Kortfristede forpligtelser i alt		1.702.292	1.002.950
Passiver i alt		3.179.897	1.960.139

Egenkapitalopgørelse

	Akte- kapital t.kr.	Overkurs ved emis- sion t.kr.	Overført resultat t.kr.	I alt t.kr.
Egenkapital 01.01.2019	262.290	0	694.899	957.189
Kapitalforhøjelse	92.085	268.287	0	360.372
Overførsler til/fra andre reserver	0	(268.287)	268.287	0
Årets resultat	0	0	160.044	160.044
Anden totalindkomst	0	0	0	0
Årets totalindkomst	0	0	160.044	160.044
Egenkapital 31.12.2019	354.375	0	1.123.230	1.477.605
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
Årets totalindkomst	0	0	(22.145)	(22.145)
Egenkapital 31.12.2018	262.290	0	694.899	957.189

Note oversigt

1. Anvendt regnskabspraksis
2. Væsentlige regnskabsmæssige skøn, forudsætninger og vurderinger
3. Indtægter fra investeringsvirksomhed
4. Udgifter fra investeringsvirksomhed
5. Andre eksterne omkostninger
6. Personale omkostninger
7. Udlån
8. Andre tilgodehavender
9. Anden gæld
10. Værdipapirer og kapitalandele
11. Aktiekapital
12. Finansielle risici og finansielle instrumenter
13. 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 (fortsat)

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 pålideligt. 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.

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

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.

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 nominal 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 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.

	2019	2018
	t.kr.	t.kr.
3. Indtægter fra investeringsvirksomhed		
Urealiseret kursgevinst aktier og obligationer	170.305	40.440
Realiseret kursgevinst aktier og obligationer	37.825	22.499
Renteindtægter fra obligationer, lån mv.	18.045	13.608
Valutakursgevinst, bankindestående	7	20
Aktieudbytte	35.517	4.760
Kursgevinst futures	10.740	1.549
	272.438	82.876
4. Udgifter fra investeringsvirksomhed		
Urealiseret kurstab aktier og obligationer	31.504	82.586
Realiseret kurstab aktier og obligationer	50.670	6.940
Renteudgift, bankindestående	311	65
Valutakurstab, bankindestående	49	1
Kurstab og omkostninger futures	9.031	6.871
Nedskrivninger på udlån og andre tilgodehavender til amortiseret kostpris	493	82
	92.058	96.545
5. Andre eksterne omkostninger		
Depositar- og depotomkostninger	3.341	2.321
Rådgivnings- og advokatomkostninger	0	121
Revisionsomkostninger	97	105
Transaktionsomkostninger og -gebyrer	157	151
Porteføljeforvaltergebyrer m.v.	16.719	5.755
Øvrige omkostninger	23	24
	20.336	8.477

Noter

5. Andre eksterne omkostninger (fortsat)

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

	2019	2018
	t.kr.	t.kr.
Lovpligtig revision	86	105
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	0	0
Andre ydelser	11	0
Heraf omkostninger relateret til børsnotering ført over egenkapitalen	<u>0</u>	<u>0</u>
	<u>97</u>	<u>105</u>

6. Personaleomkostninger

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

Selskabet har i 2019 været forvaltet af Artha Kapitalforvaltning A/S, CVR nr. 36042362. Andel af honorar til bestyrelsen i Artha Kapitalforvaltning A/S udgjorde i 2019 samlet t.DKK 86. Der blev ikke udbetalt bestyrelseshonorar i Artha Kapitalforvaltning A/S i 2018. Andel af lønudgifter til direktionen i Artha Kapitalforvaltning A/S udgjorde i 2019 samlet t.DKK 1.755, hvoraf t.DKK 0 udgjorde variabel løn. For 2018 udgjorde andel af lønudgifter til direktionen t.DKK 169, hvoraf t.DKK 0 udgjorde variabel løn. Selskabets andel af lønudgifter til øvrige medarbejdere i Artha Kapitalforvaltning A/S udgjorde i 2019 t.DKK 5.345 (2018: t.DKK 2.708). Fondens andel af de respektive lønudgifter er opgjort forholdsmæssigt baseret på forholdet mellem det forvaltningsfee, som er betalt til forvalteren i forhold til de samlede forvaltningsfee opkrævet af Artha Kapitalforvaltning A/S, dels af de Alternative InvesteringsFonde, som Artha Kapitalforvaltning A/S forvaltede i 2018 og 2019 og dels af de diskretionære mandater i 2019.

Noter

7. Udlån

Bruttoudlån udgør 108.427 t.kr. og er allokeret til stadie 1 baseret på en konkret vurdering af kreditrisikoen. Der har i perioden ikke været flyt mellem stadier. Den samlede nedskrivning er 493 t.kr. Udlån indregnet i balancen udgør 108.920 t.kr..

	2019	2018
	t.kr.	t.kr.
8. Andre tilgodehavender		
Tilgodehavende obligationsrenter	<u>3.662</u>	<u>2.506</u>
	3.662	2.506
9. Anden gæld		
Skyldige porteføljevaltergebyrer	8.426	0
Skyldige depositar- og depotomkostninger	3.314	2.239
Skyldige transaktionsomkostninger og -gebyrer	<u>66</u>	<u>157</u>
Anden gæld	11.805	2.396
10. Værdipapirer og kapitalandele		
Udenlandske obligationer	184.054	127.483
Danske obligationer	1.832.576	1.125.156
Børsnoterede udenlandske aktier	370.389	269.192
Børsnoterede danske aktier	347.162	208.403
Unoterede udenlandske aktier	160.184	116.712
Unoterede danske aktier	<u>137.215</u>	<u>87.770</u>
	3.031.581	1.934.716
11. Aktiekapital		
Aktiekapital primo	262.290	183.900
Kontant kapitaludvidelse	<u>92.085</u>	<u>78.390</u>
Aktiekapital ultimo	354.375	262.290
Aktiekapitalen består af 17.486 aktier a 15.000 kr.		
	2019	2018
	t.kr.	t.kr.
Antal aktier har udviklet sig således:		
Antal aktier primo	17.486	12.260
Ny tegnede aktier	<u>6.139</u>	<u>5.226</u>
Antal aktier ultimo	23.625	17.486

Noter

11. Aktiekapital (fortsat)

Beholdning af egne aktier

Antal aktier primo	0	0
Periodens køb	0	0
Periodens salg	<u>0</u>	<u>0</u>
Antal stk. ulitmo	<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.

12. Finansielle risici og finansielle instrumenter

Kategorier af finansielle instrumenter:

	<u>2019</u> <u>t.kr.</u>	<u>2018</u> <u>t.kr.</u>
Værdipapirer og kapitalandele	3.031.581	1.934.716
Afledte finansielle instrumenter	<u>1.347</u>	<u>0</u>
Finansielle aktiver, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	<u>3.032.928</u>	<u>1.934.716</u>
Udlån	108.920	16.248
Likvider	34.252	6.578
Andre tilgodehavender, tilgodehavende renter	<u>3.796</u>	<u>2.597</u>
Finansielle aktiver, der måles til amortiseret kostpris	<u>146.967</u>	<u>25.423</u>

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 debtorsammensætningen og de historiske udtrækninger.

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

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

Valutarisiko

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

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

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 markedssdata (niveau 2)
- Værdiansættelsesmetoder, hvor eventuelle væsentlige input ikke er baseret på observerbare markedssdata (niveau 3).

Noter

12. Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

	Noterede priser (niveau 1)	Observerbare input (niveau 2)	Ikke-observerbare input (niveau 3)
2019			
Værdipapirer og kapitalandele	1.142.731	1.643.033	245.817
Afledte finansielle instrumenter (aktiver)	1.347	0	0
Finansielle aktiver, hvor dagsværdien måles 31. december	1.144.078	1.643.033	245.817
Afledte finansielle forpligtelser (forpligtelser)		0	0
Gæld til kreditinstitutter	(1.609.062)	0	0
Finansielle forpligtelser, hvor dagsværdien måles 31. december	(1.609.062)	0	0
2018			
Værdipapirer og kapitalandele	762.891	1.024.331	147.494
Afledte finansielle instrumenter (aktiver)	0	0	0
Finansielle aktiver, hvor dagsværdien måles 31. december	762.891	1.024.331	147.494
Afledte finansielle forpligtelser (forpligtelser)	(893)	0	0
Gæld til kreditinstitutter	(999.258)	0	0
Finansielle forpligtelser, hvor dagsværdien måles 31. december	(1.000.151)	0	0

Der er ikke sket væsentlige overførsler mellem niveau 1, 2 og 3 i regnskabsåret 2019 og 2018.

	2019 t.kr.	2018 t.kr.
Finansielle instrumenter i niveau 3:		
Dagsværdi 01.01	147.494	90.749
Tilgange	73.265	56.899
Afgange	(21.175)	(5.663)
Kursgevinster- og tab	46.233	5.509
Dagsværdi 31.12	245.817	147.494

Noter

13. Afledte finansielle instrumenter

2019	Netto dagsværdi				Dagsværdi			Hoved- stole i alt
	Til og med 3 mdr.	Over 3 mdr. til og med 1 år	Over 1 år til og med 5 år	Over 5 år	Aktiver	Forpligtel- ser Netto	Nominel værdi	
Rentekontrakter i t.kr.								
Terminer/futures, køb	0	0	0	0	0	0	0	0
Terminer/futures, salg	1.238	0	0	0	109.504	108.266	1.238	63.503
I alt	1.238	0	0	0	109.504	108.266	1.238	63.503
Aktiekontrakter i t.kr.								
Terminer/futures, køb	109	0	0	0	24.732	24.663	109	60
Terminer/futures, salg	0	0	0	0	0	0	0	0
I alt	109	0	0	0	24.732	24.663	109	60
2018	Netto dagsværdi				Dagsværdi			Hoved- stole i alt
	Til og med 3 mdr.	Over 3 mdr. til og med 1 år	Over 1 år til og med 5 år	Over 5 år	Aktiver	Forplig- telser Netto	Nominel værdi	
Rentekontrakter i t.kr.								
Terminer/futures, salg	(278)	0	0	0	74.213	74.491	(278)	45.549
I alt	(278)	0	0	0	74.213	74.491	(278)	45.549
Aktiekontrakter i t.kr.								
Terminer/futures, køb	(615)	0	0	0	19.940	20.555	(615)	59.736
I alt	(615)	0	0	0	19.940	20.555	(615)	59.736

Noter

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 2019 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
1.609.062	-	1.629.556	-	109%	53%

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%

Noter

14. Oplysninger om værdipapirfinansieringstransaktioner (fortsat)

Pr. 31. december 2019 var arten af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

Likvide midler	Modtaget sikkerhed i alt
1.629.556	1.629.556

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

Likvide midler	Modtaget sikkerhed i alt
999.258	999.258

Pr. 31. december 2019 var valutaen af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

DKK	Modtaget sikkerhed i alt
1.629.556	1.629.556

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

DKK	Modtaget sikkerhed i alt
999.258	999.258

Pr. 31. december 2019 var løbetidsprofilen på de udlånte papirer i 1.000 kr.:

Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
-	-	-	-	-	1.609.062	-

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

Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
-	-	-	-	-	1.011.478	-

Noter

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:

Navn	Relation	Type af transaktion
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	Ingen

Transaktioner med nærtstående parter

	2019 t.kr.	2018 t.kr.
Michael Kjær – Salg	(1.546)	(954)
Mads Pilgren – køb	0	3.309
Mads Pilgren – Salg	(354)	0

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

16. Eventualforpligtelser

Selskabet har ingen eventualforpligtelser pr. 31.12.2019.

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
Per Lyngbak Nielsen, Dronninggårds Allé 48, 2840 Holte	8,80%
Herluf Baun Høst, Rosenvænget 37, 6100 Haderslev	6,20%

Noter

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

PENNEO

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

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

Michael Kjær

Bestyrelsesformand

Serienummer: PID:9208-2002-2-108095098302

IP: 217.74.xxx.xxx

2020-03-30 12:33:19Z

NEM ID 

Mads Pilgren

Bestyrelsesmedlem

Serienummer: PID:9208-2002-2-135830715261

IP: 2.110.xxx.xxx

2020-03-30 12:34:34Z

NEM ID 

Klaus Thorsten Wollesen Lund

Bestyrelsesmedlem

Serienummer: PID:9208-2002-2-093413329546

IP: 62.242.xxx.xxx

2020-03-30 12:34:55Z

NEM ID 

Kristian Væver Myrup

Adm. direktør

Serienummer: PID:9208-2002-2-581297628374

IP: 62.242.xxx.xxx

2020-03-30 12:41:38Z

NEM ID 

Anders Duedahl-Olesen

Statsaut. revisor

På vegne af: ERNST & YOUNG Godkendt Revisionspartnerselskab

Serienummer: CVR:30700228-RID:1267520507476

IP: 62.66.xxx.xxx

2020-03-30 15:58:54Z

NEM ID 

Rasmus Berntsen

Statsaut. revisor

På vegne af: ERNST & YOUNG Godkendt Revisionspartnerselskab

Serienummer: CVR:30700228-RID:13204848

IP: 5.186.xxx.xxx

2020-03-30 16:48:11Z

NEM ID 

PenneoCertifikatnummer: CCDCUJID-@VWME18QTE-EB-YJSEB1IG-8716174-60Q15D

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

Sådan kan du sikre, at dokumentet er originalt

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

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

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

PENNEO

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

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

Klaus Thorsten Wollesen Lund

Dirigent

Serienummer: PID:9208-2002-2-093413329546

IP: 62.242.xxx.xxx

2020-04-28 13:42:07Z

NEM ID 

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

Sådan kan du sikre, at dokumentet er originalt

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

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

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