
Valueplus A/S

Finlandsvej 1, 8660 Skanderborg

Årsrapport for 2022

CVR-nr. 37 66 39 80

Årsrapporten er
fremlagt og godkendt
på selskabets ordinære
generalforsamling
den 23/5 2023

Mads Dyrberg
Dirigent



Indholdsfortegnelse

	<u>Side</u>
Påtegninger	
Ledelsespåtegning	1
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	2
Ledelsesberetning	
Selskabsoplysninger	5
Ledelsesberetning	6
Årsregnskab	
Resultatopgørelse 1. januar - 31. december	9
Balance 31. december	10
Egenkapitalopgørelse	12
Noter til årsregnskabet	13

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2022 for Valueplus A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Årsregnskabet giver efter vores opfattelse et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2022 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for 2022.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Skanderborg, den 23. maj 2023

Direktion

Mads Dyrberg
Direktør

Bestyrelse

Steen Sønderby
Formand

Mads Dyrberg

Claus Boisen

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til kapitalejerne i Valueplus A/S

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2022 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2022 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Vi har revideret årsregnskabet for Valueplus A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2022, der omfatter resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis ("regnskabet").

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". Vi er uafhængige af selskabet i overensstemmelse med International Ethics Standards Board for Accountants' internationale retningslinjer for revisoreres etiske adfærd (IESBA Code) og de yderligere etiske krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse krav og IESBA Code. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

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 årsregnskabet 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 årsregnskabsloven. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et regnskab 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.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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 brugerne 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 konklusion. Vores konklusioner 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 blandt andet 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.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Aarhus, den 23. maj 2023

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33 77 12 31

Claus Lyngsø Sørensen
statsautoriseret revisor
mne34539

Selskabsoplysninger

Selskabet	Valueplus A/S Finlandsvej 1 8660 Skanderborg CVR-nr: 37 66 39 80 Regnskabsperiode: 1. januar - 31. december Hjemstedskommune: Aarhus
Bestyrelse	Steen Sønderby, formand Mads Dyrberg Claus Boisen
Direktion	Mads Dyrberg
Revisor	PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab Jens Chr. Skous Vej 1 8000 Aarhus C
Pengeinstitut	Nordea

Ledelsesberetning

Væsentligste aktiviteter

VALUEplus A/S er et investeringsselskab som via investorindskud investerer i globale aktier. VALUEplus A/S er uafhængig af banker og er oprettet som modstykket til bankernes aktieforeninger/-fonde.

Selskabet blev etableret den 4. maj 2016 og fik de første eksterne investorer ind den 1. august 2016. Siden er der foretaget yderligere kapitalforhøjelser, hvor nye investorer er kommet ind.

Udvikling i året

Regnskabsåret 2022 resulterede i et overskud på DKK 1,0 mio og investorerne realiserede et tilfredsstillende nettoafkast på +3,80%, opgjort som stigningen i indre værdi per aktie, i regnskabsperioden. Den indre værdi per B-aktie er således steget til DKK7,49 fra DKK7,22 i den angivne periode.

Selskabet har afholdt omkostninger på tDKK 531. Disse dækker honoraret for porteføljeplejen, men også generel administration, revisorregning, depotgebyrer i banken, VP-omkostninger samt andre mindre fondsspecifikke udgifter. Omkostninger er inkluderet i indre værdi-beregningen. Som følge af årets positive resultat opnåede vi sidst på året nyt high watermark, således der påløb performance honorar i 2022.

Egenkapitalen ultimo året var på DKK 27,9 mio.

Året der gik og opfølgning på sidste års forventede udvikling

VALUE+ leverede et meget tilfredsstillende resultat i 2022. Fonden var blandt meget få aktiefonde, som leverede positivt afkast. Og markant bedre end markedet generelt, som faldt ca. -13%.

2022 var et år som på alle måder udviklede sig anderledes end forventet. Ved udgangen af 2021 var konsensusforventningen således, at inflationen ville stilne af (fra et niveau på 5-6%) og normalisere sig omkring de ønskede 2%. Virkeligheden viste sig at blive en anden. I stedet så vi i perioder tæt på 10% inflation i både Eurozonen og USA (i enkelte lande langt værre) inden vi mod slutningen af året endelig var vidne til en vending i stigningstakten. Disse høje inflationsniveauer var hovedårsagen til nogle meget udfordrede finansielle markeder – således har de fleste aktivklasser givet store negative afkast.

Flere aktiemarkeder faldt over 20% og i lokal valuta faldt det amerikanske teknologiindex Nasdaq over 34%. Dette illustrerer meget godt, at de vækstprægede selskaber har været specielt hårdt ramt af kurstab. Baggrunden er primært de stigende renter (forårsaget af den stigende inflation), der bevirker at fremtidig indtjening bliver mindre værd i nutidskroner. En stor del af værdiansættelsen i disse vækst-selskaber er netop denne fremtidige indtjening. Således har Centralbankerne igennem året forsøgt at få bugt med den stigende inflation via renteforhøjelser. I Europa hævede ECB i juli renten for første gang i 11 år og afsluttede dermed 9 års negativt rentemiljø. Og den amerikanske centralbank FED har via flere historiske rentestigninger på 0,75% samlet hævet renten fra 0 til 4,25%. Det er den største renteforøgelse inden for et år i fire årtier. Stigende renter afføder ligeledes negative obligationskurser grundet den inverse sammenhæng mellem pris og rente.

Normalt er der en negativ korrelation mellem aktier og obligationer, og det er således sjældent at begge aktivklasser falder inden for samme år. Siden 1928 er dette kun sket fem gange. 2022 var en af disse.

Faktisk faldt både aktier og obligationer i 2022 mere end 10%. Dette er ALDRIG sket tidligere i historien og understreger blot, hvor utraditionelt et investeringsår vi var vidne til.

Krigen i Ukraine brød også ud i starten af 2022 og hænger stadig. Den har utvivlsomt også bidraget negativt på de finansielle markeder henover året og vil fortsat skabe usikkerhed gående ind i 2023.

Som altid kan/vil jeg ikke spå om markedets retning på kort sigt. Vi kan sagtens se kurser, der skal længere ned, men lige så vel kurser der skal stige drastisk. På den lange bane er vi positioneret i en lang række gode selskaber, som vil skabe et godt afkast over tid. Og som det gamle ordsprog lyder. "Time in the market beats timing the market".

Ledelsesberetning

Strategi og målsætninger

VALUEplus A/S er aktivt forvaltet og foretager nøje udvælgelse af attraktive enkeltaktier ud fra en grundig fundamentalanalyse. Investeringerne er inspireret af den klassiske valueinvesterings-tankegang. Vi er tilhængere af en fokuseret portefølje af gode selskaber og vil typisk eje mellem 15-25 forskellige aktier.

Ambitionen er på lang sigt at slå ”markedet” (MSCI All Country World Net Index’et). Vi ved, at vi med 100% sikkerhed vil underperforme i forhold til markedet i nogle perioder - MEN på det lange sigt skal vi outperforme markedet betragteligt.

Der foretages IKKE investeringer for lånte midler i selskabet.

Selskabet er akkumulerende og der udbetales således ikke løbende udbytte.

Investeringsfilosofien

Vi tager ved lære af de bedste i vores bestræbelser på at gøre det bedre (gerne betragteligt bedre) end markedet. Som Isaac Newton engang udtalte: ”If I have seen further, it is by standing on the shoulders of giants”.

Warren Buffett har i særdeleshed formet VALUEplus’ syn på investering, men også andre respekterede investeringseksperter som Benjamin Graham, Joel Greenblatt, Charles Munger, Peter Lynch og Philip A. Fisher m.fl. har været en inspiration i forhold til den investeringsfilosofi, der opereres ud fra. Alle disse har formået at generere ekstraordinære høje langsigtede afkast via aktieinvestering.

Traditionelle value-investeringer:

Investeringerne i VALUEplus er fordelt på to substrategier. Den primære del af porteføljen tilstræbes at være investeret i traditionelle value-aktier, der kan købes til en fornuftig pris i forhold til deres reelle underliggende værdi (intrinsic value). Det er her afgørende at sikkerhedsmarginen (altså forskellen mellem pris og værdi) er så stor som mulig for at minimere risikoen i aktieudvælgelsen. Samtidig fokuseres der på aktier, der vækster på top- og bundlinjen og løbende forøger den underliggende værdi.

Vi fokuserer på den langsigtede værditilvækst og ikke på kortsigtede udsving i markedet.

Special situations:

Udover de traditionelle langsigtede value-investeringer fokuserer vi også på at finde value i såkaldte ”special situation”-investeringer. Her investeres der i virksomheder, der gennemgår specifikke virksomhedsmæssige begivenheder. Det kunne være spinoff-situationer (hvor en virksomhed udskiller en division eller lignende, som bliver til et selvstændigt selskab) eller fusions-cases (hvor en virksomhed opkøber en anden). Kendetegnet ved disse er, at investeringshorisonten typisk er mere linket til den konkrete begivenhed end til et ønske om at holde noget på lang sigt. Ligeledes kendetegnet ved disse er, at de åbner op for et underanalyseret/underestimeret område inden for investering, der historisk har givet meget høje afkast til den dygtige investor. Både Buffett og Greenblatt m.fl. har praktiseret denne type investeringer i stor stil. Disse ”special situations” er typisk i nogen grad afkoblet fra de generelle udsving på aktiemarkedet, hvilket medvirker til at hedge den aktiemarkedsrelaterede risiko på porteføljen.

Inden for specielt spinoff cases har vi en markant edge i forhold til de større aktører på markedet, såsom bankerne og pensionselskaberne, da disse er underlagt regler og politikker, der begrænser deres mulighed for at investere i denne slags selskaber. Dette bevirker, at analysedækningen på området er minimal og kun få aktører dedikerer tid og ressourcer på at udvælge de gode cases. I VALUE+ har vi stor indsigt i området og har specialiseret os i at identificere de nøgleparametre, der skaber grobund for et godt afkast. Vi er ligeledes ikke underlagt nogle begrænsende investeringsrestriktioner.

Vurderes attraktive valueinvesteringer i andre aktivklasser at kunne bidrage positivt til porteføljesammensætningen - eksempelvis i perioder med generel aktienedgang - så kan disse inkluderes i porteføljen i mindre grad.

Ledelsesberetning

Begivenheder efter balancedagen

Der er ikke efter balancedagen indtruffet forhold, som har væsentlig indflydelse på bedømmelsen af årsrapporten.

Resultatopgørelse 1. januar - 31. december

	Note	2022	2021
		DKK	DKK
Bruttotab		-531.912	-483.104
Finansielle indtægter		1.562.081	5.798.405
Resultat før skat		1.030.169	5.315.301
Skat af årets resultat		0	0
Årets resultat		1.030.169	5.315.301

Resultatdisponering

	2022	2021
	DKK	DKK
Forslag til resultatdisponering		
Overført resultat	1.030.169	5.315.301
	1.030.169	5.315.301

Balance 31. december

Aktiver

	Note	2022	2021
		DKK	DKK
Andre tilgodehavender		37.561	22.438
Periodeafgrænsningsposter		12.703	12.703
Tilgodehavender		50.264	35.141
Værdipapirer		27.619.760	25.732.101
Likvide beholdninger		447.410	1.293.411
Omsætningsaktiver		28.117.434	27.060.653
Aktiver		28.117.434	27.060.653

Balance 31. december

Passiver

	Note	2022	2021
		DKK	DKK
Selskabskapital		4.157.854	4.157.854
Overkurs ved emission		20.683.000	20.683.000
Overført resultat		3.062.344	2.032.175
Egenkapital		27.903.198	26.873.029
Anden gæld		214.236	187.624
Kortfristede gældsforpligtelser		214.236	187.624
Gældsforpligtelser		214.236	187.624
Passiver		28.117.434	27.060.653

Medarbejderforhold	1
Nærtstående parter	2
Anvendt regnskabspraksis	3

Egenkapitalopgørelse

	Selskabs- kapital	Overkurs ved emission	Overført resultat	I alt
	DKK	DKK	DKK	DKK
Egenkapital 1. januar	4.157.854	20.683.000	2.032.175	26.873.029
Årets resultat	0	0	1.030.169	1.030.169
Egenkapital 31. december	4.157.854	20.683.000	3.062.344	27.903.198

Noter til årsregnskabet

	<u>2022</u>	<u>2021</u>
1. Medarbejderforhold		
Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere	<u>1</u>	<u>1</u>

2. Nærtstående parter

Bestemmende indflydelse

VALUEplus International A/S ejer 100% af A-aktierne. Kun A-aktier har stemmeret. B-aktierne er hovedsageligt ejet af eksterne investorer.

Noter til årsregnskabet

3. Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Valueplus A/S for 2022 er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for virksomheder i regnskabsklasse B med tilvalg af enkelte regler i klasse C.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Årsregnskabet for 2022 er aflagt i DKK.

Generelt om indregning og måling

Indtægter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de indtjenes. Herudover indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi eller amortiseret kostpris. Endvidere indregnes i resultatopgørelsen alle omkostninger, der er afholdt for at opnå årets indtjening, herunder afskrivninger, nedskrivninger og hensatte forpligtelser samt tilbageførsler som følge af ændrede regnskabsmæssige skøn af beløb, der tidligere har været indregnet i resultatopgørelsen.

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde selskabet, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå selskabet, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

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

Visse finansielle aktiver og forpligtelser måles til amortiseret kostpris, hvorved der indregnes en konstant effektiv rente over løbetiden. Amortiseret kostpris opgøres som oprindelig kostpris med fradrag af afdrag og tillæg/fradrag af den akkumulerede afskrivning af forskellen mellem kostprisen og det nominelle beløb. Herved fordeles kurstab og gevinst over løbetiden.

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen som en finansiell post. Hvis valutapositioner anses for sikring af fremtidige pengestrømme, indregnes værdireguleringerne direkte på egenkapitalen.

Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, måles til balancedagens valutakurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for tilgodehavendets eller gældens opståen indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og omkostninger.

Resultatopgørelse

Andre eksterne omkostninger

Andre eksterne omkostninger indeholder omkostninger til lokaler, salg og administration mv.

Bruttotab

Bruttotab omfatter med henvisning til årsregnskabslovens § 32 som et sammendrag af andre eksterne omkostninger.

Finansielle poster

Finansielle indtægter og omkostninger indregnes i resultatopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsåret.

Noter til årsregnskabet

Skat af årets resultat

Skat af årets resultat, som består af årets aktuelle skat og årets udskudte skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte på egenkapitalen med den del, der kan henføres til egenkapitaltransaktioner.

Balance

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles i balancen til amortiseret kostpris eller en lavere nettorealiseringsværdi, hvilket normalt udgør nominal værdi med fradrag af nedskrivning til imødegåelse af tab.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter indregnet som aktiver omfatter afholdte forudbetalte omkostninger vedrørende husleje, forsikringspræmier, abonnementer og renter.

Værdipapirer

Værdipapirer, indregnet under omsætningsaktiver, omfatter børsnoterede obligationer og aktier, der måles til dagsværdien på balancedagen. Dagsværdien opgøres på grundlag af den senest noterede salgskurs.

Finansielle gældsforpligtelser

Gældsforpligtelser måles til amortiseret kostpris, der i al væsentlighed svarer til nominal værdi.