
Valueplus A/S

Finlandsvej 1, 8660 Skanderborg

Årsrapport for 2023

CVR-nr. 37 66 39 80

Årsrapporten er
fremlagt og godkendt
på selskabets ordinære
generalforsamling
den 31/5 2024

Mads Dyrberg
Dirigent



Indholdsfortegnelse

	<u>Side</u>
Påtegninger	
Ledelsespåtegning	1
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	2
Ledelsesberetning	
Selskabsoplysninger	4
Ledelsesberetning	5
Årsregnskab	
Resultatopgørelse 1. januar - 31. december	8
Balance 31. december	9
Egenkapitalopgørelse	11
Noter til årsregnskabet	12

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2023 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 2023 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for 2023.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Skanderborg, den 31. maj 2024

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 2023 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2023 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Vi har revideret årsregnskabet for Valueplus A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2023, 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.

Aarhus, den 31. maj 2024

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: Skanderborg
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 2023 resulterede i et overskud på DKK 8,7 mio og investorerne realiserede et yderst tilfredsstillende nettoafkast på +31,22%, opgjort som stigningen i indre værdi per aktie, i regnskabsperioden. Den indre værdi per B-aktie er således steget til DKK9,83 fra DKK7,49 i den angivne periode.

Selskabet har afholdt omkostninger på tDKK 1,4 mio. 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 påløb der performance honorar i 2023.

Egenkapitalen ultimo året var på DKK 36,6 mio.

Året der gik og opfølgning på sidste års forventede udvikling

VALUE+ leverede et meget tilfredsstillende resultat i 2023 og et markant merafkast i forhold til markedet generelt, som i sig selv leverede et overnormalt afkast på ca. +18%.

Det var altså et meget positivt år for den globale aktieinvestor, modsat forudsigelserne inden årets begyndelse. Her var flere store finanshuse ude at forecaste faldende aktiemarkeder generelt set, med Kinesiske aktier som en positiv undtagelse. Virkeligheden viste sig at blive lige modsat. Mange aktiemarkeder leverede således to cifrede positive afkast og det eneste større index, der endte året lavere, var det kinesiske. Det understreger endnu engang, at god langsigtet investering aldrig skal basere sig på kortsigtede forudsigelser. Som Warren Buffett engang udtalte: "Forecasts may tell you a great deal about the forecaster; they tell you nothing about the future."

Aktierne var støt stigende gennem hele året med kun få afbrydelser. I Q1 havde vi mindelser om finanskrisen i 2008, da en række mellemstore banker gik konkurs i bl.a. USA. Dette fik specielt finansielle aktier, men også markederne generelt til at falde, inden vi i Q2 så et rebound i selv samme aktier. Q3 startede ligeledes godt ud henover sommeren inden udviklingen i august og specielt september viste sig mere udfordrende. Naturligt nok som modreaktion på de stigende takter i den første del af året og i lyset af dels en nedgradering af den amerikanske regerings gældsvurdering fra AAA til AA+ (den kun anden af sin slags i landets historie), og dels den amerikanske centralbanks (FEDs) udmelding omkring "higher-for-longer"-renter, hvilket gik mod konsensusforventningen i markedet. Efter et par rentestigninger i starten af året var forventningen således, at der ville finde en normalisering sted, hvor centralbankerne igen ville påbegynde rentenedsættelserne. Dette lod dog vente på sig. I Q4 er spekulationerne omkring fremtidige rentenedsættelser imidlertid opstået påny og forventningen i markedet er, at vi vil se en række af disse i 2024 – både i USA og Europa. Dette medvirkede kraftigt til den gode afslutning på investeringsåret 2023.

Vanen tro så er der ingen kortsigtede forudsigelser fra min side omkring, hvordan 2024 vil udspille sig. God investering handler som altid om, at være eksponeret mod gode selskaber, der er attraktivt prissat – og så have de lange briller på. "The big money is not in the buying and the selling, but in the waiting." (Citat fra Charlie Munger).

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	2023	2022
Bruttotab		DKK -1.458.709	DKK -531.912
Finansielle indtægter		10.163.267	1.562.081
Resultat før skat		8.704.558	1.030.169
Skat af årets resultat		0	0
Årets resultat		8.704.558	1.030.169
Resultatdisponering			
		2023	2022
		DKK	DKK
Forslag til resultatdisponering			
Overført resultat		8.704.558	1.030.169
		8.704.558	1.030.169

Balance 31. december

Aktiver

	Note	2023	2022
		DKK	DKK
Andre tilgodehavender		0	37.561
Periodeafgrænsningsposter		12.773	12.703
Tilgodehavender		12.773	50.264
Værdipapirer		35.002.976	27.619.760
Likvide beholdninger		2.688.415	447.410
Omsætningsaktiver		37.704.164	28.117.434
Aktiver		37.704.164	28.117.434

Balance 31. december

Passiver

	Note	2023	2022
		DKK	DKK
Selskabskapital		4.157.854	4.157.854
Overkurs ved emission		20.683.000	20.683.000
Overført resultat		11.766.902	3.062.344
Egenkapital		36.607.756	27.903.198
Anden gæld		1.096.408	214.236
Kortfristede gældsforpligtelser		1.096.408	214.236
Gældsforpligtelser		1.096.408	214.236
Passiver		37.704.164	28.117.434
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	3.062.344	27.903.198
Årets resultat	0	0	8.704.558	8.704.558
Egenkapital 31. december	4.157.854	20.683.000	11.766.902	36.607.756

Noter til årsregnskabet

	<u>2023</u>	<u>2022</u>
1. Medarbejderforhold		
Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere	<u>0</u>	<u>0</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 2023 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 2023 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. Gevinster og tab, der opstår på grund af forskelle mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen som en finansiel 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 opgøres med henvisning til årsregnskabslovens § 32 som et sammendrag af nettoomsætning og 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 nominel 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 nominel værdi.