

Investeringselskabet Artha Max A/S
Strandvejen 58
2900 Hellerup
CVR-nr. 34 69 70 78

Årsrapport 2021

Årsrapporten er fremlagt og godkendt på selskabets ordinære generalforsamling den 22. april 2022

Dirigent

Klaus T.W. Lund



Indholdsfortegnelse

	<u>Side</u>
Selskabsoplysninger	1
Ledelsespåtegning	2
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	3
Ledelsesberetning	6
Resultatopgørelse	19
Balance	20
Egenkapitalopgørelse	21
Pengestrømsopgørelse	22
Note oversigt	23

Selskabsoplysninger

Selskab

Investeringselskabet Artha Max A/S

Strandvejen 58

2900 Hellerup

CVR-nr.: 34 69 70 78

Stiftelsesdato: 27.08.2012

Hjemsted: Gentofte

Regnskabsår: 01.01.2021-31.12.2021

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, Strandvejen 58, 2900 Hellerup

Depositær

Artha Fondsmæglerselskab A/S, CVR-nr. 31853044, FT-nr. 8254, Strandvejen 58, 2900 Hellerup

Bestyrelse

Michael Kjær, formand

Klaus Thorsten Wollesen Lund

Mads Pilgren

Direktion

Kristian Væver Myrup

Revision

EY Godkendt Revisionspartnerselskab

Dirch Passers Allé 36

2000 Frederiksberg

Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 01.01. – 31.12. 2021 for Investeringsselskabet Artha Max A/S.

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

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.2021 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 01.01. - 31.12.2021.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Hellerup, den 31.03.2022

Direktion

Kristian Væver Myrup
direktør

Bestyrelse

Michael Kjær
formand

Klaus Thorsten Wollesen Lund

Mads Pilgren

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til kapitalejerne i Investeringsselskabet Artha Max A/S

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsselskabet Artha Max A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2021, der omfatter resultatopgørelse totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU (IFRS) og yderligere krav i årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2021 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2021 i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af regnskabet". Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Uafhængighed

Vi er uafhængige af selskabet i overensstemmelse med International Ethics Standards Board for Accountants' internationale retningslinjer for revisorers 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.

Efter vores bedste overbevisning er der ikke udført forbudte ikke-revisionsydelser som omhandlet i artikel 5, stk. 1, i forordning (EU) nr. 537/2014.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

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

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

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

Ledelsens ansvar for regnskabet

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

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

Revisors ansvar for revisionen af regnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om regnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugerne træffer på grundlag af regnskabet.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- ▶ Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandling 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 revisionshandling, 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 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 31. marts 2022
EY GODKENDT REVISIONSPARTNERSELSKAB
CVR-nr. 30 70 02 28

Rasmus Berntsen
statsaut. revisor
mne35461

Bjørn Würtz Rosendal
statsaut. revisor
mne40039

Ledelsesberetning

	2021	2020	2019	2018	2017
	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.
Hoved- og nøgletal					
Resultat af investeringsvirksomhed	352.731	159.017	180.380	(13.668)	60.273
Årets resultat	315.801	136.775	160.044	(22.145)	52.524
Værdipapirer og kapitalandele	4.624.627	3.823.465	3.031.581	1.934.716	1.706.859
Aktiver i alt	4.661.482	3.882.837	3.179.897	1.960.139	1.732.725
Egenkapital	2.689.992	1.639.424	1.477.605	957.189	683.606
Gældsforpligtelser	1.971.490	2.243.413	1.702.292	1.002.950	1.049.119
Soliditetsgrad	58%	42%	46%	49%	39%
Antal aktier ultimo*	337.376	259.600	236.250	236.250	236.250
Indre værdi pr. aktie*	7.973	6.890	6.254	5.474	5.576
Årets ændring i indre værdi	15,73%	10,15%	14,26%	(1,83) %	11,22%

* Der er d. 4. Maj 2021 foretaget aktiesplit 1:10 af Artha Max aktie. Der er foretaget ændringer til sammenligningstallene. Udvaldet resultat pr. aktie er identisk med resultat pr. aktie, da selskabet ikke anvender instrumenter, som udvander resultatet.

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 52 % af egenkapitalen i aktier, 27 % af egenkapitalen i højrenteobligationer, 39 % af egenkapitalen i alternative investeringer samt 150 % i realkreditobligationer via repoforretninger. De alternative investeringer vil primært være i Private Debt, Private Equity og ejendomme. Selskabet forventer i gennemsnit en aktivmasse, som er på 268 % af egenkapitalen.

Siden etableringen af selskabet i oktober 2012 er det gennemsnitlige afkast på 11,1 % p.a. og dette med meget overskuelig risiko. For de kommende år forventes et noget lavere markedsafkast end i perioden fra 2012-2021 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. Standardafvigelsen på de månedlige afkast siden oktober 2012 har været 7,0 %. Selskabet forventer i gennemsnit samme risiko de kommende år, som der har været i perioden fra 2012-2021, som dækker både Eurokrisen i 2011 og Coronakrisen i 2020.

Ledelsesberetning (fortsat)

Sharpe Ratio er 1,6, 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.

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 2021 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.

Årets resultat før omkostninger på 352,7 mio.kr. svarer til et investeringsafkast på 17,5 %. Til sammenligning ville en risikomæssig tilsvarende placering i 2021 på 100 % globale aktier have givet et afkast på 28,95 % før omkostninger. Efter omkostninger er resultatet 315,8 mio.kr. svarende til en ændring i Selskabets indre værdi pr. aktie på 15,7 %.

Årets investeringsresultat på 352,7 mio.kr. er fordelt med 236,3 mio.kr. på aktier, 15,1 mio.kr. på realkreditobligationer, 35,8 mio.kr. på virksomheds- og landeobligationer og 65,5 mio.kr. på øvrige investeringer.

Aktiemarkederne udviklede sig positivt i 2021, idet danske aktier steg 19 % og globale aktier 29 %. Selskabet fik et aktieafkast på danske aktier, som var lidt højere end markedsafkastet. På udenlandske aktier var afkastet på niveau med markedsafkastet. En stor del af aktieinvesteringerne ligger tæt op ad

Ledelsesberetning (fortsat)

de relevante markedsindeks med fokus på lave omkostninger. Andelen af passive aktieinvesteringer i porteføljen er øget markant de seneste år. Strategisk blev danske aktier undervægtet i starten af september, som efterfølgende viste sig at være tæt på årets højeste.

Realkreditobligationer gav et positivt afkast på 0,8 %. Dette er væsentlig højere end markedsafkastet for Nykredit Realkreditindeks på -3,9 % i 2021. Artha's afkast er opnået med en betydelig lavere renterisiko. Beholdningen har en lav renterisiko, da det primært er ældre højtforrentede konverterbare obligationer. Afkastet på 15,1 mio.kr. består primært af en forholdsvis stabil rentemarginal og kun i mindre omfang af kursreguleringer bortset fra effekten af de ordinære og ekstraordinære indfrielse ved de fire årlige terminer. Afkastet er inkl. gevinst fra finansiering af obligationsbeholdningen til negativ rente og gevinst på afdækning af renterisikoen. Alt i alt et særdeles godt afkast især sammenlignet med markedsudviklingen.

Kreditobligationer gav et pænt positivt bidrag til resultatet i 2021 på 35,8 mio.kr. svarende til et afkast på 7 %. Afkastet var over markedsafkastet for tilsvarende risiko. Det var blandt andet et højt positivt afkast på tre konvertible kreditobligationer knyttet til specifikke aktieselskaber, som bidrog med ekstraordinære afkast på 65-100 % hver. Gevinsterne på de to af obligationerne blev realiseret i 2021 og den tredje fortsætter med at udvikle sig positivt. Derudover et positivt bidrag fra et generelt positivt marked samt stigende valutakurser på amerikanske dollar og norske kroner.

Private Equity gav et meget tilfredsstillende afkast på 48,5 mio.kr. Både de børsnoterede og unoterede fonde bidrog meget positivt til afkastet. Investeringer i Artha Norcod og Artha Sol var resultatneutrale i 2021. Eneste minus var den direkte investering i det unoterede selskab Yourpay, som måtte afskrives fuldstændig på trods af en stor indsats for at gøre selskabet rentabelt. Private Debt gav et meget tilfredsstillende afkast på 6,8 mio.kr. Der har i 2021 været eksponering til otte udlån til ejendomsprojekter heraf både som 1. prioritet og som ansvarlige lån. Hovedparten af lånene har været til ejendoms-selskaber kontrolleret af Artha. Alle vilkår og rentesatser er på markedsvilkår mellem uafhængige parter. Ejendomme gav et positivt resultat på 5,0 mio.kr., som kan henføres dels til eksponeringen til det børsnoterede ejendomsselskab "Fast Ejendom" og dels til ejendomsinvesteringer gennem Artha. Øvrige investeringer gav et afkast på 5,2 mio.kr., hvilket er tilfredsstillende. Afkastet kan især henføres til en fond, som investerer i amerikanske livforsikringspolicer, samt til en gevinst på en reassurance-fond.

Periodens omkostninger på 36,9 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 %

Ledelsesberetning (fortsat)

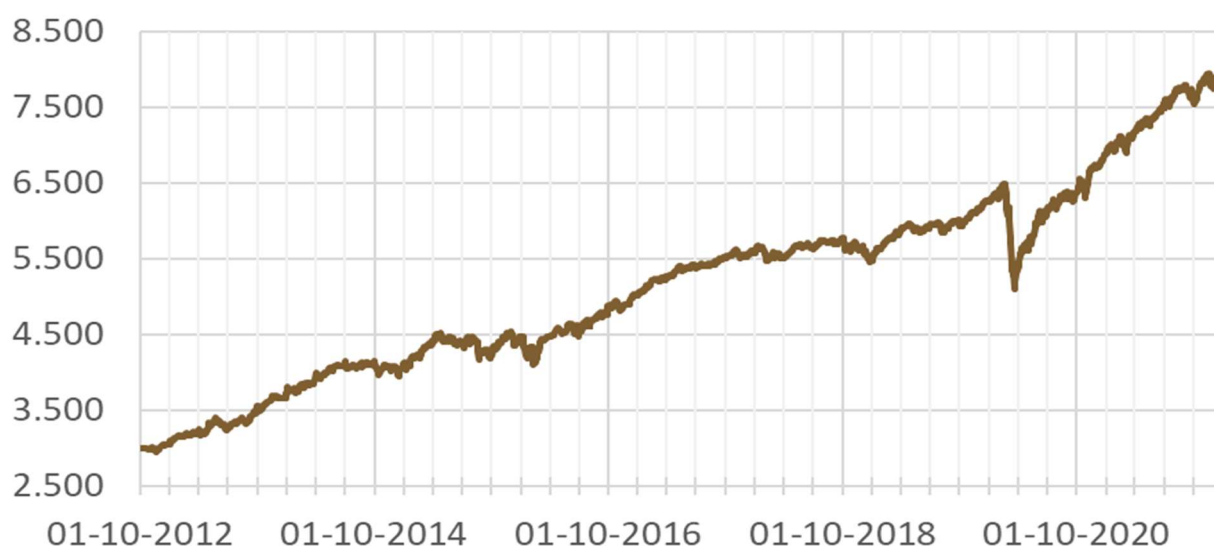
af egenkapitalen til Artha Fondsmæglerselskab A/S. Revision, depotgebyr, VP-registrering, børsnotering samt øvrige omkostninger har udgjort tilsammen 0,05 % af egenkapitalen. Den løbende omkostningsprocent kan opgøres til 0,92 % af egenkapitalen i 2021, svarende til en omkostning på 20,3 mio.kr..

Som følge af det positive afkast er der betalt et resultatafhængigt honorar i 2021 på 16,6 mio.kr. svarende til 0,83 % af egenkapitalen i resultatafhængige omkostninger. Alt i alt er Selskabets samlede omkostningsprocent på 1,75 % i 2021.

Der er ultimo 2021 lavet en ny aftale omkring honorering mellem Selskabet og dets forvalter. Fremadrettet vil det resultatafhængige gebyr først skulle betales, når afkastet overstiger en "hurdle rate", som svarer til det forventede afkast af Selskabets investeringsstrategi. Det resultatafhængige fee vil derfor blive lavere fra og med 2022 i den nye model i forhold til tidligere. Det faste fee er dog samtidig øget fra 0,50 % til 0,75 %. Alt i alt forventes omkostningerne til forvaltning at blive lidt lavere fremadrettet med den nye model, men dette afhænger dog af niveauet for de fremtidige afkast. Ændringen er foretaget som følge af nye regler fra EU og Finanstilsynet omkring resultatmæssig aflønning.

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 2021 øget fra 6.889,5 kr. primo til 7.973 kr. ultimo året svarende til en stigning på 15,7 %. Det skal bemærkes, at der d. 4. maj 2021 blev foretaget et aktiesplit 1:10

Ledelsesberetning (fortsat)

således at antallet af aktier blev tidoblet, mens kursen blev reduceret tilsvarende. Den oprindelige primokurs var således 68.895 kr.

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 2021 opgjort i Faktaarket udsendt primo 2022 var 7.974 kr. Der er således god overensstemmelse mellem den daglige opgørelse og den reviderede opgørelse pr. ultimo 2021, idet afvigelsen er på under 0,01 %.

Balance

Porteføljens gennemsnitlige estimerede strategiske risiko var på 11,8 % og dermed lidt under Selskabets målsætning om en strategisk risiko på 13,4 % for den stipulerede investeringsstrategi. Dette skyldes primært en markant lavere gearing end stipuleret, og hvad der historisk har været tilfældet i selskabet.

Gearingen var i gennemsnit på 88 % og dermed en del under den langsigtede gennemsnitlige målsætning på 168 %. Den lave gearing er et aktivt valg og kan henføres til det meget lave renteniveau i 2021 på realkreditobligationer, som gør disse mindre attraktive.

Tabel 1: Risikorammer og faktisk udnyttelse af disse i 2021.

Risikorammer	Gennemsnit 2021	Interval 2021	Inv. strategi	Maks. ramme
Strategisk risiko	11,8%	11,3% - 12,6%	13,5%	Ingen ramme
Gearing, Nettogæld/EK	88,4%	69,2% - 125,1%	168%	300%
Aktieandel i pct. af EK	49,3%	46,4% - 51,8%	52%	75%
Obl. stat + real i pct. af EK	85,7%	68,9% - 115,4%	150%	Ingen ramme
Obl. ej stat + real i pct. af EK	25,3%	22,2% - 32,5%	27%	75%
Særlig/unot i pct. af EK	29,8%	27,3% - 36,1%	39%	50%

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

Selskabets gennemsnitlige aktieandel på 49 % af egenkapitalen var lidt lavere end den stipulerede strategi. Det skyldes dels at andelen af danske aktier blev neddroset i løbet af efteråret og dels at selskabet løbende fik mange nye aktionærer jf. nedenfor. Aktiebeholdningen består 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. Beholdningen af udenlandske aktier er primært placeret i globale ETF'ere, og der er kun en mindre eksponering tilbage til en enkelt aktivt forvaltet fond. Dette for at holde omkostningerne nede og begrænse forvalterrisikoen.

Den gennemsnitlige obligationsandel på 86 % var en del lavere end den stipulerede strategi med 150 % realkreditobligationer. Gearingen var i gennemsnit på 88 % og dermed også en del under den langsigtede gennemsnitlige målsætning på 168 %. Den lavere beholdning af realkreditobligationer og gearing kan henføres til det meget lave renteniveau på realkreditobligationer, som gør disse mindre attraktive.

Ledelsesberetning (fortsat)

Andelen af virksomheds- og udenlandske obligationer var i gennemsnit 25 % og dermed lidt lavere end strategien på 27 %. Virksomhedsobligationerne er primært individuelle danske udstedelser eller udstedelser relateret til nordiske virksomheder. Der er en del obligationer udstedt af lokale danske pengeinstitutter. Nogle af disse er unoterede og kan kun købes af investorer, der regulativt kategoriseres som professionelle.

De særlige/unoterede investeringer dækker over investeringer i Private Debt, Private Equity, ejendomme og øvrige. Disse udgjorde i gennemsnit 30 % af egenkapitalen og dermed lidt lavere end strategien på 39 %. Undervægten skyldes primært selskabets vækst kombineret med, at det tager tid at finde nye særlige/unoterede investeringer. De 14 %, dvs. knap halvdelen, kan henføres til selskaber kontrolleret af Artha. Primært ejendomme og Private Debt.

Private Debt er primært udlån til ejendomsselskaber kontrolleret af Artha. Lånene er med gode sikkerheder, på banklignende vilkår og er initieret af Investeringsselskabet selv. Lånene har en god rentemarginal i forhold til risikoen sammenlignet med mange virksomhedsobligationer, hvor renten er faldet kraftigt de seneste år. Private Equity er fordelt på fem fund-of-funds og to investeringer kontrolleret af Artha. Øvrige investeringer dækker over én vindmølleinvestering og én investering i fond med amerikanske livsforsikringspolicer. Ejendomme er tyve unoterede ejendomsinvesteringer og én børsnoteret ejendomsinvestering.

Usikkerhed ved indregning og måling

Børsnoterede værdipapirer optages til børskurs. For illikvide værdipapirer anvendes estimeret handelsværdi. Finansielle instrumenter optages til aktuel markedsværdi. Fonde og unoterede aktier optages til estimeret dagsværdi. For alle værdipapirer kan værdien ved handel afvige fra værdien i regnskabet, især hvis der skal realiseres med kort varsel. Der er størst usikkerhed på de illikvide og unoterede værdipapirer. Den samlede usikkerhed på porteføljeniveau vurderes dog at være acceptabel og forholdsvis beskedent.

Risikofaktorer

Selskabets primære risiko er knyttet til afkastet af de investeringer, der foretages. Denne risiko består blandt andet af aktierisiko, renterisiko, valutakursrisiko, kreditrisiko, likviditetsrisiko og afviklingsrisiko. Afkastet, på såvel enkeltinvesteringer som på hele egenkapitalen, kan blive negativ. Selskabet anvender gearing dels via lån i banker og via afledte instrumenter. Det er vigtigt for selskabet, at der etableres rammer med selskabets bankforbindelse, som i betydelig grad sikrer selskabets handlefrihed. En solid og stram likviditets- og risikostyring er derfor vigtig for selskabet. Selskabet har i 2021 opretholdt antallet af bankforbindelser til fem. De største kommercielle risici relaterer sig således til udviklingen i Selskabets investeringer. Forvalteren overvåger og tilpasser løbende investeringerne. Enhver investeringsbeslutning er baseret på forvalterens forventninger til fremtiden, såvel overordnet som i forhold til den konkrete investering.

Ledelsesberetning (fortsat)

Forvalteren forsøger at tilvejebringe så fyldestgørende et beslutningsgrundlag som muligt, inden investering foretages. Børsnoterede investeringer besluttet af Selskabets forvalter, mens unoterede investeringer godkendes af Selskabets bestyrelse baseret på indstilling fra forvalteren.

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

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

Selskabet anvender ekstern assistance fra Deloitte Danmark til opstilling af regnskaber ud fra de til enhver tid gældende regnskabsstandarder for Selskabet. Regnskabet revideres årligt af selskabets eksterne revision, og det er de samme metoder og principper, som er godkendt i årsrapporten af Selskabets revisorer, som 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 investorerne 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 fra danske selskaber. Der gøres opmærksom på, at aktionærer i Selskabet skal opgøre gevinst og tab på aktierne i Selskabet 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 367 aktionærer ultimo 2021. Aktierne er frit omsættelige. Selskabets indre værdi offentliggøres dagligt via selskabets hjemmeside arthamax.dk.

Ledelsesberetning (fortsat)

Antallet af aktier ejet af kunder er ændret fra 237.960 stk. primo (korrigeret for aktiesplit) til 337.376 stk. ultimo. Selskabet beholdning af egne aktier er faldet fra 21.640 stk. primo til ingen egne aktier ultimo 2021. Kapitalen er i 2021 endvidere blevet forhøjet seksten gange løbende hen over året. Kapitalforhøjelserne har, sammen med årets resultat og salg af egne aktier, øget egenkapitalen ganske betydeligt fra 1.639,4 mio.kr. til 2.690,0 mio.kr.

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 altid skal kunne tilbagekøbe aktier fra enhver aktionær, som ønsker at realisere sin investering i Selskabet.

Ordre om tegning afgivet i tidsrummet mellem kl. 0.00 og kl. 14.00 dansk tid afregnes med udgangspunkt i indre værdi på næste handelsdag, der så bliver ordredag. Indre værdi beregnes ud fra seneste officielle lukkekurser tilgængelige på ordredagen. Ordre om tegning afgivet i tidsrummet mellem kl. 14.00 og kl. 24.00 dansk tid afregnes med udgangspunkt i indre værdi på handelsdagen, der følger 2 dage efter dagen, hvor ordren er afgivet. Indre værdi beregnes ud fra seneste officielle lukkekurser tilgængelige på ordredagen. 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.

Det er meget vigtigt for Selskabets ledelse, at aktionærerne til enhver tid kan handle og disponere over deres formue. Aktietilbagekøb kræver dog, 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 vil kunne håndtere eventuelle fremtidige indløsninger i selv meget ekstreme situationer. Såfremt der skulle komme meget store tilbagesalg, vil der dog kunne indføres et spekulationsværn for at beskytte de tilbageværende aktionærer.

Ledelsesberetning (fortsat)

Redegørelse for kønsmæssig sammensætning af ledelsen

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

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

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

Redegørelse for dataetik

Selskabet har ikke udarbejdet en politik for dataetik jf. årsregnskabslovens § 99d. Selskabets aktivitet består af investering i værdipapirer, samt at håndtere driften af selskabet og dets likvider så effektivt som muligt. I den proces indgår persondata kun i meget begrænset omfang og bestyrelsen har dermed vurderet, at det ikke er nødvendigt at udarbejde en politik for dataetik. Bestyrelsen vil løbende vurdere behovet for at indføre en konkret politik.

Redegørelse jf. Disclosureforordningen

Dette produkt tager ikke specifikt højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. De investeringer som ligger til grund for dette finansielle produkt inddrager alene miljømæssigt bæredygtighed i det omfang at det vurderes at påvirke afkastet eller risikoen ved den pågældende investering.

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. Krigen i Ukraine og de omfattende sanktioner mod Rusland vurderes ikke at påvirke selskabet nævneværdigt, da der kun er meget begrænset eksponering til værdipapirer fra disse lande. De afledte effekter af konflikten, på de værdipapirmarkeder hvor selskabet er repræsenteret, vurderes endvidere ikke at give anledning til større kursudsving end set i andre tilsvarende tidligere kriser. En markant eskalering af konflikten fra det aktuelle niveau vil dog kunne påvirke markederne yderligere, og dermed selskabet, i negativ retning.

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 6,3 % p.a. før omkostninger. Dette er også det bedste bud på forventet afkast i 2022. Resultatet vil dog afhænge af udviklingen på de finansielle markeder, herunder især aktiekurser, renteutvikling og valutakurser samt udviklingen for de konkrete værdipapirer i Selskabets portefølje.

Ledelsesberetning (fortsat)

Ledelsen i selskabet har følgende ledelsesposter i andre erhvervsvirksomheder:

Michael Kjær, bestyrelsesformand

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
Brødrene A. & O. Johansen A/S	Næstformand
AO Invest A/S	Næstformand
Kraks Fond	Bestyrelsesmedlem
Core Leasing A/S	Formand
Realfiction AB	Formand
Realfiction Lab ApS	Formand
Realfiction ApS	Formand
MenuPay AB	Bestyrelsesmedlem
MenuPay ApS (fratrådt 14.01.2022)	Bestyrelsesmedlem
MenyPay Holding A/S (fratrådt 14.01.2022)	Bestyrelsesmedlem
Telecenteret A/S	Formand
TC-G0 A/S	Formand
Jacobsgaard Investment Advisory ApS	Bestyrelsesmedlem
Invest Group A/S	Adm. direktør, bestyrelsesmed-
lem	
Kjær 11-11-11 ApS	Bestyrelsesmedlem
Paul Kjær Invest A/S	Bestyrelsesmedlem
Paul Kjær af 1991 ApS	Bestyrelsesmedlem
Theis Vine ApS	Formand
PR Trading-Flek0ta A/S	Bestyrelsesmedlem
PWT Group A/S	Bestyrelsesmedlem
Futurum ApS	Bestyrelsesmedlem
UVC Care Aps	Bestyrelsesmedlem

Mads Pilgren, bestyrelsesmedlem:

Pilgren ApS	Direktør
Pilgren Holding ApS	Direktør
Artha Holding A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Kapitalforvaltning A/S	Bestyrelsesmedlem
CTLK Beebob Aps(fratrådt 09.08.2021)	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	Formand
Asiros Nordic A/S	Formand
MOSS CPH A/S	Bestyrelsesmedlem
Pilgren Holding II ApS	Direktør
Asiros HoldCo A/S (fratrådt 09.02.2021)	Direktør og bestyrelsesmedlem
Anea ApS	Direktør

Ledelsesberetning (fortsat)**Klaus Lund, bestyrelsesmedlem:**

Brønsholm Eng Etape 1 ApS	Direktør
Artha Dagligvarebutikker A/S	Direktør
Komplementarselskabet Fredens Gaard ApS	Adm. dir.
Cargo Care International ApS	Bestyrelsesmedlem
Artha ApS	Adm. dir.
Artha Vindmøller A/S	Direktør
Dansk Svensk Ejendomsinvestering ApS	Bestyrelsesmedlem
Artha Kongeengen P/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Strandgade P/S	Bestyrelsesmedlem
Brønsholm ApS	Bestyrelsesmedlem
Brønsholm Holding ApS	Bestyrelsesmedlem
Strandgade 104 Holding P/S	Bestyrelsesmedlem
Holdingselskabet af 4. februar P/S	Bestyrelsesmedlem
I2 ApS	Formand
Artha Industrivangen P/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Property Invest P/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Property Invest II P/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Bolig Udbytte P/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Søbad P/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Sol A/S	Bestyrelsesmedlem
Projekt Vallø Strand ApS	Bestyrelsesmedlem
Artha Ejendomme Vest III A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Orangerierne P/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Ved Vandet P/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Milnersvej P/S	Bestyrelsesmedlem
Vadstrupvej 35-41 A/S	Bestyrelsesmedlem
Codoff A/S	Formand
Byggeselskabet Fredericia Oase ApS	Bestyrelsesmedlem
Artha Norcod III A/S	Bestyrelsesmedlem
Paratus Ejendomme ApS	Bestyrelsesmedlem
Artha Cod Ansvarligt Lån P/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Ejendomme Vest II A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Vallø Strand A/S	Bestyrelsesmedlem
Investeringsselskabet Artha DMax A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha VAB I P/S	Bestyrelsesmedlem
Artha VAB II P/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Norcod A/S	Bestyrelsesmedlem
Investeringsselskabet Artha Responsible A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Rungsted Husene A/S	Bestyrelsesmedlem
K/S Lahti & 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

Ledelsesberetning (fortsat)

Artha Trylleskoven A/S	Bestyrelsesmedlem
Holistic House Daycare ApS	Bestyrelsesmedlem
Artha Vadstrupvej A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Følager A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Brønsholm P/S	Bestyrelsesmedlem
Komplementarselskabet Artha Brønsholm 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
Cargo Air A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Cargo A/S	Bestyrelsesmedlem
Strandvejen 449 A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Ejerlejligheder I P/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Dagligvarebutikker A/S	Bestyrelsesmedlem
Komplementarselskabet Artha Ejerlejligheder I A/S	Bestyrelsesmedlem
Store Kongensgade Ejerlejligheder A/S	Bestyrelsesmedlem
Investeringsselskabet Artha Optimum A/S	Bestyrelsesmedlem
Investeringsselskabet Artha Safe A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Vindmøller A/S	Bestyrelsesmedlem

Kristian Myrup, Direktør:

Artha ApS	Direktør
Investeringsselskabet Artha Optimum A/S	Direktør
Investeringsselskabet Artha Safe A/S	Direktør
Investeringsselskabet Artha Responsible A/S	Direktør
Investeringsselskabet Artha DMax A/S	Direktør
CTLK Invest ApS	Direktør

Resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse

	Note	2021 t.kr.	2020 t.kr.
Indtægter fra investeringsvirksomhed	3	443.088	350.719
Udgifter fra investeringsvirksomhed	4	(90.356)	(191.702)
Resultat af investeringsvirksomhed		352.731	159.017
Andre eksterne omkostninger	5,6	(36.931)	(22.242)
Resultat af primær drift		315.801	136.775
Årets resultat		315.801	136.775
Årets totalindkomst		315.801	136.775
Der har ikke været transaktioner på årets totalindkomst			
Forslag til resultatdisponering			
Overført resultat		315.801	136.775
Gennemsnitlig antal aktier i omløb*		296.961	257.600
Resultat pr. aktie*		1.063	531

* Der er d. 4. Maj 2021 foretaget aktiesplit 1:10 af Artha Max aktie. Der er foretaget ændringer til sammenligningstallene. Udvaldet resultat pr. aktie er identisk med resultat pr. aktie, da selskabet ikke anvender instrumenter, som udvander resultatet.

Balance

	Note	2021 t.kr.	2020 t.kr.
Langfristede aktiver			
Udlån	7	0	23.469
Langfristede aktiver i alt		0	23.469
Kortfristede aktiver			
Udlån	7	29.020	28.241
Afledte finansielle instrumenter	13	0	25
Mellemværende vedr. handelsafvikling		145	199
Andre tilgodehavender	8	5.201	3.764
Tilgodehavender i alt		34.366	32.230
Obligationer		2.382.604	2.453.642
Kapitalandele		2.242.023	1.369.823
Værdipapirer og kapitalandele i alt	10,12	4.624.627	3.823.465
Likvider		2.489	3.673
Kortfristede aktiver i alt		4.661.482	3.859.368
Aktiver i alt		4.661.482	3.882.837
Egenkapital			
Selskabskapital	11	506.064	389.400
Overført resultat		2.183.928	1.250.024
Egenkapital i alt		2.689.992	1.639.424
Kortfristede forpligtelser			
Gæld til kreditinstitutter	12, 14	1.949.183	2.232.321
Anden gæld	9	22.307	11.092
Kortfristede forpligtelser i alt		1.971.490	2.234.413
Passiver i alt		4.661.482	3.882.837

Egenkapitalopgørelse

	Aktie- kapital t.kr.	Overkurs ved emis- sion t.kr.	Overført re- sultat t.kr.	I alt t.kr.
Egenkapital 01.01.2021	389.400	0	1.250.024	1.639.424
Kapitalforhøjelse	116.664	465.990	0	582.654
Køb af egne aktier	0	0	0	0
Salg af egne aktier	0	0	152.113	152.113
Overførsler til/fra andre reserver	0	-465.990	465.990	0
Årets resultat	0	0	315.801	315.801
Anden totalindkomst	0	0	0	0
Årets totalindkomst	0	0	315.801	315.801
Egenkapital 31.12.2021	506.064	0	2.183.928	2.689.992
Egenkapital 01.01.2020	354.375	0	1.123.230	1.477.605
Kapitalforhøjelse	35.025	112.282	0	147.307
Køb af egne aktier			(191.291)	(191.291)
Salg af egne aktier			69.027	69.027
Overførsler til/fra andre reserver	0	(112.282)	112.282	0
Årets resultat	0	0	136.775	136.775
Anden totalindkomst	0	0	0	0
Årets totalindkomst	0	0	136.775	136.775
Egenkapital 31.12.2020	389.400	0	1.250.024	1.639.424

Pengestrømsopgørelse

	<u>Note</u>	<u>2021</u> t.kr.	<u>2020</u> t.kr.
Årets resultat		315.801	136.775
Reguleringer			
Urealiserede værdireguleringer af værdipapirer og kapitalandele		(307.519)	(152.652)
Ændringer i driftskapital		(307.519)	(152.652)
Ændringer i tilgodehavender		(1.356)	1.154
Ændringer i kortfristede forpligtelser		11.215	(713)
Ændringer i udlån		22.689	57.211
Pengestrømme fra driftsaktivitet		40.830	41.775
Netto køb og salg af værdipapirer og kapitalandele		(493.643)	(639.232)
Pengestrømme til investeringsaktivitet		(492.643)	(639.232)
Ændringer i repoforretninger		(283.138)	541.834
Årets emissioner, indbetalt kapital		582.654	147.307
Netto køb og salg af egne aktier		152.113	(122.263)
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet		421.629	566.878
Ændring i likvider		(1.184)	(30.580)
Likvider pr. 01.01		3.673	34.252
Likvider pr. 31.12		2.489	3.673

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

Årsrapporten for Investeringsselskabet Artha Max A/S for 2021 er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS), som er godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven klasse C stor.

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

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

Implementering af nye og ændrede regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag

Ledelsen har vurderet virkningerne af nye eller ændrede regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag udstedt af IASB og IFRS, der er godkendt af EU, og som trådte i kraft den 1. januar 2021 eller senere. Det vurderes, at anvendelsen af ændringer fra 1. januar 2021 ikke har haft væsentlig indvirkning på regnskabet for 2021. Desuden forventer ledelsen ikke nogen væsentlig indvirkning på fremtidige regnskabsperioder fra vedtagelsen af disse ændringer.

Standarder og fortolkningsbidrag, der endnu ikke er trådt i kraft

IASB har udsendt forslag til nye standarder (IFRS 17) og fortolkningsbidrag (IFRS 1, IFRS 3, IFRS 9, IFRS 16, IAS 1, IAS 8, IAS 12, IAS 16 og IAS 37) som endnu ikke er godkendt i EU. Selskabet har ikke førtidsimplementeret disse ændringer, da ingen af disse forventes at få væsentlig indvirkning på regnskabsaflæggelsen

Væsentlige regnskabsmæssige vurderinger og skøn

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

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

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.

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

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

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

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.

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

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.

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.

Tilgodehavender

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

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".

Likvider

Likvider omfatter indestående i pengeinstitutter.

Egenkapital

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

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

Forpligtelser

Forpligtelser måles til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominal 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
Resultat pr. aktie	= $\frac{\text{Årets nettoresultat}}{\text{Antal aktier ekskl. Egne aktier}}$	Virksomhedens resultat pr. aktie
Indre værdi pr. aktie	= $\frac{\text{Egenkapital}}{\text{Antal aktier ekskl. Egne aktier}}$	Virksomhedens indre værdi pr. aktie

Noter

2. Væsentlige regnskabsmæssige vurderinger og skøn

Investeringselskabet 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.

3. Indtægter fra investeringsvirksomhed

Indtægter fra porteføljer målt til amortiseret kostpris

Realiseret kursgevinst udlån

45

991

Renteindtægter fra udlån

2.021

4.145

Valutakursgevinst, bankindestående

480

71

2.546

5.208

Indtægter fra porteføljer målt til dagsværdi

Urealiseret kursgevinst aktier og obligationer

360.908

200.567

Realiseret kursgevinst aktier, obligationer

46.366

61.792

Renteindtægter fra obligationer mv.

20.041

21.472

Aktieudbytte

12.359

58.220

Kursgevinst futures

912

7.674

440.542

345.511

Total

443.088

350.719

Noter

	2021 t.kr.	2020 t.kr.
4. Udgifter fra investerings virksomhed		
Udgifter fra porteføljer målt til amortiseret kostpris		
Renteudgift, bankindestående	933	1.689
Valutakurstab, bankindestående	32	36
Nedskrivninger af udlån til amortiseret kostpris	9	50
	974	1.775
Udgifter fra porteføljer målt til dagsværdi		
Urealiseret kurstab aktier og obligationer	53.389	47.915
Realiseret kurstab aktier og obligationer	35.987	127.779
Kurstab og omkostninger futures	6	14.233
	89.382	189.927
Total	90.356	191.702
5. Andre eksterne omkostninger		
Depositar- og depotomkostninger	5.962	4.181
Rådgivnings- og advokatomkostninger	296	179
Revisionsomkostninger	100	89
Transaktionsomkostninger og -gebyrer	300	146
Porteføljeforvaltergebyrer mv. inkl. perf. fee	30.220	17.604
Øvrige omkostninger	52	43
	36.931	22.242
Honorar til selskabets generalforsamlingsvalgte revisor, EY Godkendt Revisionspartnerselskab, udgjorde:		
Lovpligtig revision	100	89
	100	89

Noter

	<u>2021</u> t.kr.	<u>2020</u> t.kr.
6. Personalemkostninger		
Gager og lønninger	0	0
Pensioner (bidragsbaserede)	0	0
Andre omkostninger til social sikring	0	0
	<u>0</u>	<u>0</u>
Gennemsnitligt antal medarbejdere	<u>1</u>	<u>1</u>
Bestyrelseshonorar	52	43
Løn og gager	0	0
Bidragsbaserede pensionsordninger	0	0
	<u>52</u>	<u>43</u>

Selskabet har i 2021 været forvaltet af Artha Kapitalforvaltning A/S, CVR nr. 36042362. Andel af honorar til bestyrelsen Artha Kapitalforvaltning A/S udgjorde i 2021 samlet t.kr 80 (2020: t.kr 85). Andel af lønudgifter til direktionen i Artha Kapitalforvaltning A/S udgjorde i 2021 samlet t.kr 1.984, hvoraf t.kr 0 udgjorde variabel løn (2020: fast løn t.kr 1.756, variabel løn 0). Selskabets andel af lønudgifter til øvrige medarbejdere i Artha Kapitalforvaltning A/S udgjorde i 2021 t.kr 7.226 (2020: t.kr 4.784). Fondens andel af de respektive lønudgifter er opgjort forholdsmæssigt baseret på forholdet mellem det forvaltningsfee, som er betalt til forvalteren i forhold til de samlede forvaltningsfee opkrævet af Artha Kapitalforvaltning A/S af de Alternative InvesteringsFonde og af de diskretionære mandater i 2020 og 2021.

7. Udlån		
Udlån brutto	29.147	51.872
Nedskrivningssaldo primo	(163)	(575)
Årets nedskrivninger	(9)	(50)
Tilbageførte nedskrivninger	45	462
Nedskrivningssaldo ultimo	<u>(127)</u>	<u>(163)</u>
Udlån netto	<u>29.020</u>	<u>51.710</u>

Udlån er allokeret til stadie 1 baseret på en konkret vurdering af kreditrisikoen. Der har i perioden ikke været flyt mellem stadier. Nedskrivningen er baseret på selskabets nedskrivningsmodel i henhold til reglerne i IFRS 9. Realiseret tab på udlån er 0 t.kr. (2020: 0 t.kr.). Udlån indregnet i balancen udgør 29.020 t.kr. (2020: 51.710 t.kr), hvoraf 29.020 t.kr. (2020: 28.241 t.kr.) er kortfristet. Der er udlån til byggeprojekter mod sikkerhed.

Noter

	<u>2021</u> t.kr.	<u>2020</u> t.kr.
8. Andre tilgodehavender		
Tilgodehavende obligationsrenter	5.201	3.764
	5.201	3.764
9. Anden gæld		
Skyldige porteføljeforvaltergebyrer	20.533	9.947
Skyldige depositar- og depotomkostninger	1.653	1.013
Skyldige transaktionsomkostninger og -gebyrer m.v.	121	132
	22.307	11.092
10. Værdipapirer og kapitalandele		
Udenlandske obligationer	257.786	221.621
Danske obligationer	2.124.818	2.232.021
Børsnoterede udenlandske aktier	854.742	519.529
Børsnoterede danske aktier	844.474	531.140
Unoterede udenlandske aktier	192.020	140.649
Unoterede danske aktier	350.788	178.505
	4.624.627	3.825.465
11. Aktiekapital*		
Aktiekapital primo	389.400	354.375
Kontant kapitaludvidelse	116.664	35.025
Aktiekapital ultimo	506.064	389.400

Aktiekapitalen består af 337.376 aktier a 1.500 kr.

Antal aktier har udviklet sig således:

Antal aktier primo	259.600	236.250
Ny tegnede aktier	77.776	23.350
Antal aktier ultimo	337.376	259.600

Noter

	2021 t.kr.	2020 t.kr.
11. Aktiekapital* (fortsat)		
Beholdning af egne aktier		
Antal aktier primo	21.640	0
Periodens køb	0	32.580
Periodens salg	(21.640)	(10.940)
Antal stk. ultimo	0	21.640
I procent af samlet antal stk.	0,00%	8,34%

* Der er d. 4. Maj 2021 foretaget aktiesplit 1:10 af Artha Max aktie. Der er foretaget ændringer til sammenligningstallene.

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.

Noter

12. Finansielle risici og finansielle instrumenter

Kategorier af finansielle instrumenter:

Værdipapirer og kapitalandele

4.624.627

3.823.465

Afledte finansielle instrumenter

0

25

Finansielle aktiver, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen

4.624.627

3.823.490

Udlån

29.020

51.710

Likvider

2.489

3.673

Andre tilgodehavender

5.346

3.964

Finansielle aktiver, der måles til amortiseret kostpris

36.855

59.346

Gæld til kreditinstitutter

1.838.500

2.016.364

Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen

1.838.500

2.016.364

Gæld til kreditinstitutter

110.683

215.957

Anden gæld, afledte finansielle instrumenter

22.307

11.092

Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris

132.990

227.049

Alle finansielle forpligtelser forfalder til betaling inden for 12 måneder.

Noter

12. Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

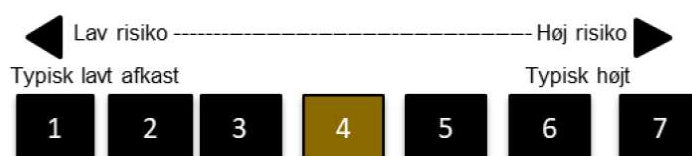
Risikorammer

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

Risikorammer	Gennemsnit 2021	Interval 2021	Inv. strategi	Maks. ramme
Strategisk risiko	11,8%	11,3% - 12,6%	13,5%	Ingen ramme
Gearing, Nettogæld/EK	88,4%	69,2% - 125,1%	168%	300%
Aktieandel i pct. af EK	49,3%	46,4% - 51,8%	52%	75%
Obl. stat + real i pct. af EK	85,7%	68,9% - 115,4%	150%	Ingen ramme
Obl. ej stat + real i pct. af EK	25,3%	22,2% - 32,5%	27%	75%
Særlig/unot i pct. af EK	29,8%	27,3% - 36,1%	39%	50%

Aktie- og obligationsandel er inkl. finansielle instrumenter på hver af disse respektive aktivklasser. Særlige/unoterede investeringer, er investeringer i instrumenter, der ikke er optaget til handel på et reguleret marked (i EØS-lande) ekskl. obligationer, som er registreret i VP Securities eller som via dokumentationen er sammenlignelige med børsnoterede obligationer.

Med udgangspunkt i ESMA's retningslinjer for at udregne risiko til brug i nedenstående risikoindikator, er Selskabets årlige standardafvigelse på ugentlige data udregnet til 7,7 %. Dette medfører en placering under nr. 4 på nedenstående skala (5 % - 10 %).



Risikofaktorer

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

Sammenlagt må der ved investering i Selskabet accepteres en høj risiko. Denne alternative investeringsfond er muligvis ikke egnet for investorer, som har en investeringshorisont på mindre end 4 år.

Nedenfor følger de risici, der er forbundet med investeringerne:

Noter

12. Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

Operationel og metodisk risiko

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

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

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

Rente-, kurs- og konverteringsrisiko

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

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

Noter

12. Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

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.

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.

Noter

12. Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

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. Alle obligationer er omsætningspapirer, og en ændret vurdering af kreditrisikoen vil afspejle sig i kursen på obligationen og dennes likviditet.

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 obligationer og udlån, uanset rating eller ej, analyseres af Selskabet selv med henblik på at vurdere kreditrisikoen.

Likviditetsrisiko

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

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

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

Noter

12. Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

Modpartsrisiko

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

Aktierisiko

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

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

Afviklingsrisiko

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

Unik risiko

Unik risiko gør sig primært gældende i forbindelse med særlige og unoterede investeringer, hvor eksponeringen er meget specifik i forhold til den aktivklasse, som eksponeringen vedrører. Eksempelvis vil ejendomsinvesteringer være mere afhængige af det specifikke ejendomsprojekt end af den generelle udvikling på ejendomspriserne. Der er også unik risiko knyttet til eksempelvis vindmølleinvesteringer og til investering i fonde, hvis investeringsstrategi er unik i forhold til den relevante aktivklasse.

Noter

12. Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

Beskrivelse af værdiansættelsesprocessen

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

Børsnoterede værdipapirer værdiansættes dagligt med udgangspunkt i officielle kurser som offentliggjort af Københavns Fondsbørs, Bloomberg eller anden lignende kilde som vurderes at være troværdig (niveau 1). Såfremt værdipapirer klassificeres som illikvide som følge af, at der ikke foreligger en noteret kurs, eller kursen ikke repræsenterer den faktiske markedsværdi grundet manglende handelsaktivitet, anvendes kursen for tilsvarende værdipapirer. Dette gør sig primært gældende for selskabets obligationer (niveau 2).

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

- For kapitalandele i selskaber, hvor de underliggende aktiver er i drift og optages til dagsværdi bl.a. ejendomsselskaber, baseres værdiansættelsen på en estimeret indre værdi.
- For kapitalandele i selskaber, hvor aktiverne i de underliggende selskaber stadig er under opførelse, 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)	Observer- bare input (niveau 2)	Ikke-obser- verbare input (niveau 3)
2021			
Værdipapirer og kapitalandele	2.222.022	1.936.447	466.158
Afledte finansielle instrumenter (aktiver)	0	0	0
Finansielle aktiver, hvor dagsværdien måles 31. december	2.222.022	1.936.447	466.158
Afledte finansielle forpligtelser (forpligtelser)	0	0	0
Gæld til kreditinstitutter	(1.838.500)	0	0
Finansielle forpligtelser, hvor dagsværdien måles 31. december	(1.838.500)	0	0
	Noterede priser (niveau 1)	Observer- bare input (niveau 2)	Ikke-obser- verbare in- put (niveau 3)
2020			
Værdipapirer og kapitalandele	1.430.198	2.106.765	286.503
Afledte finansielle instrumenter (aktiver)	25	0	0
Finansielle aktiver, hvor dagsværdien måles 31. december	1.430.223	2.106.765	286.503
Afledte finansielle forpligtelser (forpligtelser)	0	0	0
Gæld til kreditinstitutter	(2.016.364)	0	0
Finansielle forpligtelser, hvor dagsværdien måles 31. december	(2.016.364)	0	0

Der er ikke sket væsentlige overførsler mellem niveau 1, 2 og 3 i regnskabsåret 2021 og 2020.

	2021 t.kr.	2020 t.kr.
Finansielle instrumenter i niveau 3:		
Dagsværdi 01.01	286.503	245.817
Tilgange	204.603	95.754
Afgange	(45.846)	(70.890)
Kursgevinster- og tab	20.898	15.821
Dagsværdi 31.12	466.158	286.503

Noter

13. Afledte finansielle instrumenter

2021	Netto dagsværdi				Dagsværdi			Hovedstole 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	Forpligtelser	Netto	
Rentekontrakter i t.kr.								
Terminer/futures, køb	0	0	0	0	0	0	0	0
Terminer/futures, salg	0	0	0	0	0	0	0	0
I alt	0	0	0	0	0	0	0	0
Aktiekontrakter i t.kr.								
Terminer/futures, køb	0	0	0	0	0	0	0	0
Terminer/futures, salg	0	0	0	0	0	0	0	0
I alt	0	0	0	0	0	0	0	0

2020	Netto dagsværdi				Dagsværdi			Hovedstole 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	Forpligtelser	Netto	
Rentekontrakter i t.kr.								
Terminer/futures, salg	25	0	0	0	50.256	50.231	25	28.355
I alt	25	0	0	0	50.256	50.231	25	28.355
Aktiekontrakter i t.kr.								
Terminer/futures, køb	0	0	0	0	0	0	0	0
I alt	0	0	0	0	0	0	0	0

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 selskabets depositar, Artha Fondsmæglerselskab A/S. Selskabet har indgået værdipapirfinansieringstransaktioner med følgende modparter:

- SparNord
- Danske Bank
- Jyske Bank

Bankengagementer hos henholdsvis SparNord Bank, Danske Bank samt Jyske Bank er stillet til sikkerhed for kreditter mv. hos pågældende bank.

Sikkerhedsstillelsen består af kontanter og depoter, og er ikke genanvendt.

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

Pr. 31. december 2021 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
1.840.545	-	1.838.500	-	112%	48%

Pr. 31. december 2020 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
2.016.364	-	2.030.968	-	123%	53%

Noter

14. Oplysninger om værdipapirfinansieringstransaktioner (fortsat)

Pr. 31. december 2021 var arten af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

Likvide midler	Modtaget sikkerhed i alt
1.838.500	1.838.500

Pr. 31. december 2020 var arten af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

Likvide midler	Modtaget sikkerhed i alt
2.030.968	2.030.968

Pr. 31. december 2021 var valutaen af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

DKK	Modtaget sikkerhed i alt
1.838.500	1.838.500

Pr. 31. december 2020 var valutaen af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

DKK	Modtaget sikkerhed i alt
2.030.698	2.030.698

Pr. 31. december 2021 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
-	-	-	-	-	1.840.545	-

Pr. 31. december 2020 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
-	-	-	-	-	2.016.364	-

Noter

14. Oplysninger om værdipapirfinansieringstransaktioner (fortsat)

Pr. 31. december 2021 var løbetidsprofilen på den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måne- der	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
-	373.776	1.464.724	-	-	-	-

Pr. 31. december 2020 var løbetidsprofilen på den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måne- der	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
-	-	2.030.968	-	-	-	-

Pr. 31. december 2021 var de udlånte papirer fordelt på følgende modparter i 1.000 kr.:

Nominelle obligationer	
Danske Bank	362.779
Spar Nord	375.490
Jyske Bank	1.102.276

Pr. 31. december 2021 var udstedere af modtaget sikkerhed følgende i 1.000 kr.:

Nominelle obligationer	
Danske Bank	349.764
Spar Nord	373.776
Jyske Bank	1.114.960

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	2021 t.kr.	2020 t.kr.
Michael Kjær	Bestyrelsesformand, aktionær	Bestyrelseshonorar og køb/salg af kapitalandele		
Mads Pilgren	Bestyrelsesmedlem, aktionær	Bestyrelseshonorar og køb af kapitalandele		
Klaus W. Lund	Bestyrelsesmedlem	Ingen		
Kristian V. Myrup	Direktør	Ingen		
Transaktioner med nærtstående parter				
Michael Kjær– køb			997	0
Michael Kjær– salg			(4.518)	(1.315)
Mads Pilgren – køb			99.661	0
Mads Pilgren – salg			0	(3.016)

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

16. Eventualforpligtelser

Selskabet har ingen eventualforpligtelser pr. 31.12.2021.

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
Inv.selskabet Artha DMax A/S, Strandvejen 58, 2900 Hellerup	10,14%
Mads Pilgren (og nærtstående), Dronningholmsvej 14, 2840 Holte	6,72%

Noter

18. Begivenheder efter balancedagen

Der er fra balancedagen og frem til i dag ikke indtrådt forhold, som forrykker vurderingen af årsrapporten. Krigen i Ukraine og de omfattende sanktioner mod Rusland vurderes ikke at påvirke selskabet nævneværdigt, da der kun er meget begrænset eksponering til værdipapirer fra disse lande. De afledte effekter af konflikten, på de værdipapirmarkeder hvor selskabet er repræsenteret, vurderes endvidere ikke at give anledning til større kursudsving end set i andre tilsvarende tidligere kriser. En markant eskalering af konflikten fra det aktuelle niveau vil dog kunne påvirke markederne yderligere, og dermed selskabet, i negativ retning.

19. Godkendelse af årsrapport til offentliggørelse

Ledelsen har på bestyrelsesmødet den 31.03.2022 godkendt denne årsrapport til offentliggørelse 31.03.2022. Årsrapporten forelægges selskabets kapitalejere til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 22.04.2022.

PENNEO

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

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

Mads Pilgren

Bestyrelsesmedlem

Serienummer: PID:9208-2002-2-135830715261

IP: 80.162.xxx.xxx

2022-03-31 07:11:40 UTC

NEM ID 

Michael Kjær

Bestyrelsesformand

Serienummer: PID:9208-2002-2-108095098302

IP: 188.180.xxx.xxx

2022-03-31 07:15:21 UTC

NEM ID 

Kristian Væver Myrup

Direktør

Serienummer: PID:9208-2002-2-581297628374

IP: 188.180.xxx.xxx

2022-03-31 07:20:44 UTC

NEM ID 

Bjørn Würtz Rosendal


Statsautoriseret revisor

På vegne af: EY Godkendt Revisionspartnerselskab

Serienummer: PID:9208-2002-2-675336025815

IP: 145.62.xxx.xxx

2022-03-31 07:33:12 UTC

NEM ID 

Klaus Thorsten Wollesen Lund

Bestyrelsesmedlem

Serienummer: PID:9208-2002-2-093413329546

IP: 188.180.xxx.xxx

2022-03-31 09:32:58 UTC

NEM ID 

Rasmus Berntsen

Statsautoriseret revisor

På vegne af: EY Godkendt Revisionspartnerselskab

Serienummer: CVR:30700228-RID:13204848

IP: 12.187.xxx.xxx

2022-03-31 11:04:49 UTC

NEM ID 

Penneo dokumentnøgle: TWG86-64KWP-AM51Y-X1FEI-FJZIN-UWXWZ

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>