

Investeringselskabet Artha Responsible A/S
Strandvejen 58
2900 Hellerup
CVR-nr. 40 73 19 38

Årsrapport 2021

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

Dirigent

Klaus T.W. Lund



Indholdsfortegnelse

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

Selskabsoplysninger

Selskab

Investeringselskabet Artha Responsible A/S
Strandvejen 58
2900 Hellerup

CVR-nr.: 40 73 19 38

Stiftelsesdato: 15.08.2019

Hjemsted: Gentofte

Regnskabsår: 01.01.2021-31.12.2021

LEI-kode: 5493003TNETIHVJG8R71

ISIN: DK0061149465

FT-nr.: Selskabet er registreret i Finanstilsynet under FT-nr. 24582

Telefon: +45 70 25 00 05

Hjemmeside: Arthakapitalforvaltning.dk/artha-responsible/

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

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Weidekampsgade 6

2300 København S

Ledespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 01.01.2021 – 31.12. 2021 for Investeringselskabet Artha Responsible A/S.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af virksomhedens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.2021 samt af resultatet af virksomhedens aktiviteter for regnskabsåret 01.01.2021 - 31.12.2021.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Hellerup, den 31. marts 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 Responsible A/S

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsselskabet Artha Responsible A/S for regnskabsåret 01. januar 2021 – 31. december 2021, der omfatter resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter 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 for regnskabsåret 01. januar – 31. december 2021 i overensstemmelse med 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 årsregnskabet". 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. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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 årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af årsregnskabet 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 årsregnskabet 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 årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet 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 årsregnskabet.

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 årsregnskabet, 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 anvendte 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 årsregnskabet 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 årsregnskabet 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 årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet 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.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

I tilknytning til vores revision af årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med årsregnskabet 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.

København, den 31. marts 2022

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33963556

Jens Ringbæk

Statsautoriseret revisor
MNE-nr. mne27735

Ledelsesberetning

	2021	2019/20*
	t.kr.	t.kr.
Hoved- og nøgletal**		
Resultat af investeringsvirksomhed	42.647	19.285
Årets resultat	37.627	17.366
Værdipapirer og kapitalandele	457.073	243.891
Aktiver i alt	459.538	264.296
Egenkapital	456.707	263.049
Gældsforpligtelser	2.830	1.247
Soliditetsgrad	99,4%	99,5%
Antal aktier ultimo	36.469	23.143
Indre værdi pr. aktie	12.523	11.366
Årets ændring i indre værdi	10,18%	13,66%

*Tal for 2019/20 dækker fra Selskabets stiftelse 15.08.19 til 31.12.2020.

**Hoved- og nøgletal er defineret og beregnet i overensstemmelse med Finansforeningens gældende version af "Anbefalinger & Nøgletal".

Hovedaktivitet

Investeringsselskabet Artha Responsibles målsætning er at maksimere afkastet under hensyntagen til, at den samlede portefølje har en middel risiko svarende til niveauet for en portefølje med halvdelen placeret i danske realkredit obligationer og halvdelen i globale aktier som er socialt ansvarlige. Selskabet investerer dog i en væsentlig bredere vifte af primært børsnoterede værdipapirer, fonde og finansielle instrumenter for at udnytte dette risikobudget bedst muligt til at opnå et højere langsigtet afkast.

Selskabets formål må alene opnås ved at investere i aktiver som er socialt ansvarlige (SRI, Socially Responsible Investments) jf. definition heraf fra MSCI, <https://www.msci.com/index-methodology>, eller som vurderes at leve op til tilsvarende kriterier.

I gennemsnit forventer selskabet at investere 40 % i aktier, 17,5 % i højrenteobligationer, 27,5 % i realkreditobligationer og 15 % i alternative investeringer. De alternative investeringer vil primært være i Private Equity og fonde med andre alternative aktiver. Selskabet må ikke anvende gearing eller afledte finansielle instrumenter.

Selskabets investeringsstrategi har, målt på markedsudviklingen fra primo 2008 til ultimo 2021, givet et afkast på 7 % p.a. For de kommende år forventes et noget lavere markedsafkast end i perioden fra 2008-2021 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.

Ledelsesberetning

I perioden fra 2008-2021 har investeringsstrategien i gennemsnit haft en standardafvigelse på 8 % p.a. målt på månedsdata. Selskabet forventer samme risiko de kommende år, som der har været i perioden fra 2008-2021, som dækker både Finanskrisen i 2008-09, Eurokrisen i 2011 og Coronakrisen i 2020.

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 60 % af egenkapitalen
2. Obligationsandel udover stats- og realkreditobligationer på maksimalt 40 % af egenkapitalen
3. Alternative investeringer på maksimalt 40 % af egenkapitalen
4. Ingen udsteder i ovenstående aktivklasser har mere end 10 % af egenkapitalen.
5. Ingen gearing af egenkapitalen.

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 42,6 mio.kr. svarer til et investeringsafkast på 11,5 %. Til sammenligning ville en risikomæssig tilsvarende placering på 50 % realkreditobligationer og 50 % globale aktier have givet et afkast i 2021 på 13,6 % før omkostninger. Efter omkostninger er resultatet 37,6 mio.kr. svarende til en ændring i Selskabets indre værdi pr. aktie på 10,2 %.

Årets investeringsresultat på 42,6 mio.kr. er fordelt med 33,3 mio.kr. på aktier, 1,0 mio.kr. på realkreditobligationer, 2,2 mio.kr. på virksomheds- og landeobligationer og 6,2 mio.kr. på øvrige investeringer.

Aktiemarkederne udviklede sig positivt i 2021, idet danske aktier steg 19 % og globale aktier SRI steg 31 %. Selskabet investerer ca. halvdelen af aktieporteføljen i ETF'ere som følger indekset for globale SRI aktier. Afkastet på disse fulgte markedsafkastet på de 31 %.

Ledelsesberetning

Afkastet på den nordiske aktieportefølje blev på 14 %. I modsætning til den massive medvind selskabet oplevede i 2020 på nordiske bæredygtige aktier så må 2021 omvendt karakteriseres som et år med modvind. I et stærkt stigende aktiemarked var der således markante kursfald til eksempelvis store anerkendte aktier som Vestas og Ørsted, der begge faldt over 30 %. Blandt de mindre selskaber, som vi igen i 2021 hjalp på børsen eller med kapitalforhøjelser, oplevede vi ligeledes en særdeles træg efterfølgende kursudvikling. Endelig var der i 2021 også en sektorrotation ud af sundheds- og andre stabile aktier og over mod mere cykliske aktier samt transport, som har et stort CO₂-aftryk, og som ikke kan indgå i porteføljen. Porteføljen var således ikke eksponeret til de tungt vægtede aktier A.P.Møller Mærsk, som steg 77 %, og DSV, der steg 50 % i 2021. Det 5 %-point lavere afkast end markedsafkastet vurderes samlet set som tilfredsstillende set dels i lyset af ovenstående modvinde, men også fordi den tilsvarende medvind i 2020 skabte et merafkast på hele 20 %-point. I modsætning til mange konkurrenter med fokus på klima- og miljø, som genererede et negativt afkast i 2021, lykkedes det således Selskabet med den brede SRI strategi at skabe et solidt positivt afkast på såvel nordiske som globale aktier.

Realkreditobligationer gav et positivt afkast på 1,0 mio.kr. svarende til knap 1 %. 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 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. Alt i alt et særdeles godt afkast især sammenlignet med markedsudviklingen.

Kreditobligationer gav et pænt positivt bidrag til resultatet på 2,2 mio.kr. Porteføljen består af en kombination af ETF'ere med fokus på ESG faktorer (Environmental, Social and Governance) og individuelle udstedelser fra nordiske selskaber. Der findes endnu ikke ETF'ere som udvælger kreditobligationer efter SRI kriterier. De primære SRI kriterier er udelukkelse af investering i udvalgte brancher (alkohol, tobak, våben etc.) samt fokus på selskaber med en høj ESG score. De valgte ETF'ere sikrer en høj score på miljø-, samfunds- og ledelsesmæssige forhold, men der vil være selskaber som ikke overholder branchekriterierne.

De individuelle udstedelser har fokus på virksomheder som vurderes at leve op til SRI kriterierne. Det er dels obligationer udstedt som "grønne obligationer" såsom Grieg Seafood, Fastpartner, Jyske Bank og Norgesgruppen, dels obligationer udstedt af selskaber som understøtter en klimavenlig omstilling såsom NKT, European Energy, Bonheur, Aker Horizon og Ziton samt dels selskaber som vurderes at være førende i deres branche på ESG såsom Merkur Andelskasse og DLF Seeds.

De alternative investeringer dækker over tre selskaber og tre fonde som alle bidrog positivt til afkastet. Der er endnu ikke investeret i ejendomme eller andre aktiver. Det er ganske vanskeligt, også mere end forventet, at identificere aktiver som både vurderes at være i overensstemmelse med SRI kriterierne og som har et attraktivt forhold mellem afkast og risiko.

Ledelsesberetning

Der er investeret i tre unoterede selskaber, hvor Artha Responsible har været med til at sikre deres opstart / videre ekspansion. Nordic Harvest som ligger ved grønttorvet er et af Europas første større vertikale landbrug. Artha Norcod investerer i produktion af torsk ud for Norge og blev børsnoteret i efteråret 2020. Endelig er der i 2021 investeret i Artha Sol, som er en direkte investering i den danske virksomhed Heliac, der udvikler solvarmeanlæg. Afkastet fra disse investeringer var 0,4 mio.kr.

Under alternative investeringer er også investeret i tre fonde. Eurazeo som er en europæisk kapitalfond og som en af ganske få kapitalfonde indgår i bæredygtige indeks qua deres fokus på ESG og andre kriterier i deres investeringsset-up. ResponsAbility som er en europæisk fond, der investerer i lån og egenkapital til banker i den tredje verden, som yder mikrolån. The Renewable Infrastructure Group som er et engelsk børsnoteret selskab, der investerer i bl.a. solcelle- og vindmølleparker. Afkastet blev på 5,8 mio.kr. og kom fra alle tre fonde.

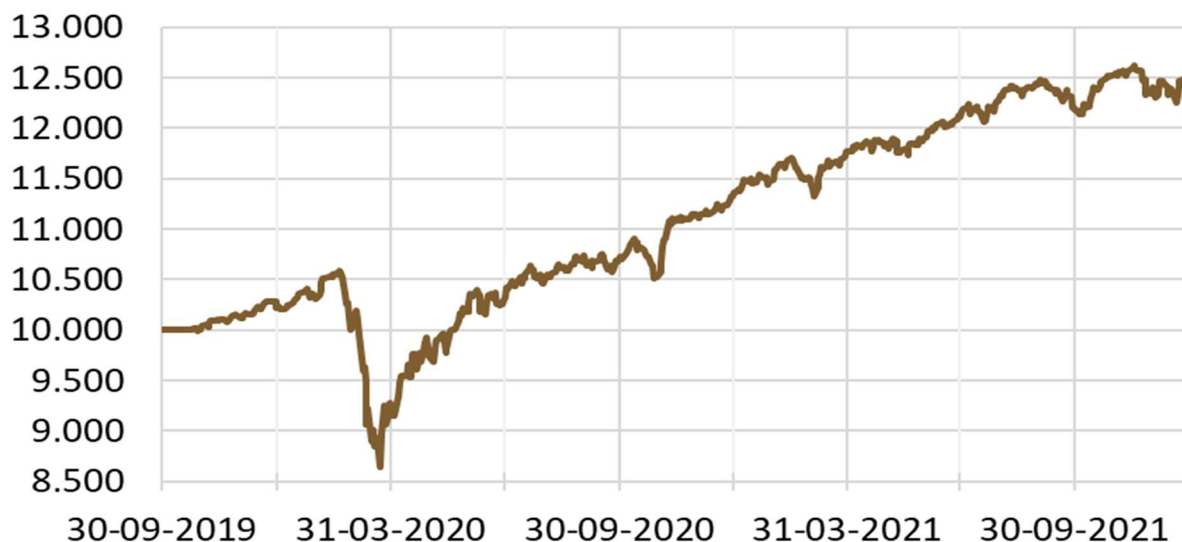
Periodens omkostninger på 5,0 mio.kr. dækker over udgifter til Artha for forvaltning af selskabets investeringsstrategi samt udgifter til øvrige omkostninger. Udgifter til kapitalforvaltning indebærer et fast honorar på 0,50% p.a. af selskabets egenkapital samt et resultatafhængigt honorar på 5 % af afkastet til Artha Kapitalforvaltning A/S. Udgifter til øvrige omkostninger dækker depositar, revision, depotgebyr, værdipapircentralregistrering m.v. Depositar har kostet 0,20 % af egenkapitalen til Artha Fondsmæglerselskab A/S. Revision, depotgebyr, VP-registrering samt øvrige omkostninger har udgjort tilsammen 0,06 % af egenkapitalen. Den løbende omkostningsprocent kan opgøres til 0,75 % af egenkapitalen, svarende til en omkostning på 3,0 mio.kr.. Som følge af det positive afkast er der betalt et resultatafhængigt honorar på 2,0 mio.kr. svarende til 0,54 % af egenkapitalen i resultatafhængige omkostninger. Alt i alt er Selskabets samlede omkostningsprocent på 1,29 %.

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 0,65 %. 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.

Selskabets aktier er registreret i Værdipapircentralen og der er 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 Responsible i eget depot.

Ledelsesberetning

Figur 1: Daglig indre værdi for Investeringselskabet Artha Responsible A/S fra oktober 2019.



Selskabets indre værdi pr. aktie blev i 2021 øget fra 11.366 kr. primo til 12.523 kr. ultimo svarende til en stigning på 10,2 %. 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 12.524 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 8,4 % og dermed nogenlunde på niveau med Selskabets målsætning om en strategisk risiko på 8,2 % for den stipulerede investeringsstrategi.

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

Risikorammer	Gennemsnit 2021	Interval 2021	Inv. strategi	Maks. ramme
Strategisk risiko	8,4%	7,8% - 8,8%	8,2%	Ingen ramme
Gearing, Nettogæld/EK	0,0%	0,0% - 0,0%	0%	0%
Aktieandel i pct. af EK	40,0%	38,0% - 42,0%	40,0%	60%
Obl. stat + real i pct. af EK	27,9%	24,3% - 31,0%	27,5%	Ingen ramme
Obl. ej stat + real i pct. af EK	17,0%	13,8% - 19,9%	17,5%	40%
Særlig/unot i pct. af EK	11,7%	8,4% - 13,0%	15,0%	40%

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

Selskabets gennemsnitlige aktieandel på 40,0 % af egenkapitalen var på niveau med den stipulerede strategi. Aktiebeholdningen bestod primært af individuelle nordiske aktier, primært danske og sekundært svenske og norske, kombineret med ETF'ere på udenlandske aktier. Der er kun et begrænset univers af nordiske aktier

Ledelsesberetning

kategoriseret af MSCI som SRI aktier, idet MSCI kun evaluerer de allerstørste selskaber. Ved vurdering af SRI kriterier på nordiske aktier suppleres MSCI universet derfor med input fra andre kilder. På helt små og nye selskaber, hvor der ikke er ekstern vurdering, vurderer Artha om selskaberne kan anses for at være i overensstemmelse med SRI kriterierne.

Den gennemsnitlige obligationsandel på 27,9 % var på niveau med den stipulerede strategi med 27,5 % real-kreditobligationer.

Andelen af virksomheds- og udenlandske obligationer var i gennemsnit 17,0 % og dermed på niveau med strategien på 17,5 %. Virksomhedsobligationerne er primært individuelle danske udstedelser, udstedelser relateret til nordiske virksomheder eller ETF'ere med fokus på ESG, jf. beskrivelsen ovenfor.

De alternative investeringer var ultimo primært fordelt på tre selskaber og tre fonde jf. beskrivelsen ovenfor. Eksponeringen på 12 % er lavere end den stipulerede fordeling på 15 %. Dette skyldes dels at det er vanskeligt at finde egnede investeringer, dels at disse tager tid før de kommer på balancen og dels at Selskabets formue er vokset kraftigt siden opstarten.

Bæredygtighedspolitik og disclosureforordningen

Artha Responsible har som formål at skabe et afkast til investorerne via investeringer som er socialt ansvarlige (Socially Responsible Investments, SRI). Selskabet er derfor kategoriseret som en artikel 8 markedsdeltager i henhold til forordning (EU) 2019/2088 af 27. november 2019 (Disclosureforordningen).

Bæredygtighedsrisici er implementeret i Forvalterens risikostyringsprocesser og investeringsbeslutningsproces, således at enhver investeringsbeslutning, som Forvalteren træffer på vegne af Selskabet, inddrager en vurdering af de bæredygtighedsrisici, der er forbundet med investeringen.

Udvælgelsesprocessen af aktiver kan deles op i et hierarki med tre niveauer:

1. Investeringerne må ikke være relateret til Selskabets eksklusionsliste.
2. Investeringerne skal indgå i top 25 % af SRI-investeringer i branchen (jf. MSCI metodologi).
3. Investeringerne skal på anden måde vurderes at bidrage positivt til miljømæssige eller sociale karakteristika.

For at aktiver kan komme i betragtning som investering i Selskabet skal det sikres at de ikke tilhører specifikke brancher som er ekskluderet. Ekskluderede brancher er konventionelle våben, kontroversielle våben, civile håndvåben, atomvåben, tobak, pornografi, alkohol, gambling, atomkraft, ejerskab af fossile reserver, udvinding af fossile brændstoffer, termisk kul og genetisk modificerede organismer.

Ledelsesberetning

Selskabets investeringer på brancher pr. ultimo 2021 er fordelt som angivet i nedenstående tabel.

Aktivklasse	Branche			Total
	OK	Blandet fond	ej OK	
Nordiske aktier	21,1%			21,1%
Globale aktier	16,7%			16,7%
Emerging markets aktier	2,2%			2,2%
Realkreditobligationer	30,2%			30,2%
Højrente obligationer	19,8%			19,8%
Private equity	2,0%	3,3%		5,3%
Øvrige	4,5%			4,5%
Konter	0,2%			0,2%
Total	96,7%	3,3%	0,0%	100,0%

Artha Responsible har primært investeret i aktiver, som branchemæssigt er fuldt transparente, og som ikke inkluderer investeringer i de brancher, som Selskabet gerne vil undgå. Eneste undtagelse er private equity fonden Eurazeo, jf. beskrivelsen af denne ovenfor, hvor vi ikke kender alle de underliggende investeringer.

SRI-kriterierne er dels et branchekrav, jf. ovenfor, og dels et krav om at selskabet som har udstedt aktivet har en høj ESG (Environmental, Social and Governance) score. Det betyder, at Artha Responsible kun må investere i selskaber, som opfører sig ordentligt. Selskaber som har negative effekter på miljøet eller sociale forhold udelukkes, ligesom selskaber der er involveret i kontroverser. Endelig er det et krav at selskabet har en ESG score, som er i top 25 % af selskaberne i den pågældende branche.

Selskabets investeringer på ESG pr. ultimo 2021 er fordelt som angivet i nedenstående tabel.

Aktivklasse	ESG score				Total
	Top 25%	Ej rated	Ej top 25%	Ej relevant	
Nordiske aktier	12,6%	8,5%			21,1%
Globale aktier	16,7%				16,7%
Emerging markets aktier	2,2%				2,2%
Realkreditobligationer			0,0%	30,2%	30,2%
Højrente obligationer	5,7%	14,2%			19,8%
Private equity	3,3%	2,0%			5,3%
Øvrige	4,5%	0,0%			4,5%
Konter				0,2%	0,2%
Total	44,9%	24,7%	0,0%	30,4%	100,0%

ESG score indhentes primært fra MSCI, som dog typisk kun dækker de største selskaber. Derudover hentes også ESG score beregnet af nordiske storbankers aktieanalytikere eller fra andre kilder, som anses for pålidelige. Som eksempel på dette kan nævnes investering i Tryg, ISS og Chr.Hansen. Især på mindre selskaber er det dog umuligt at finde pålidelige ratings, herunder især at afdække om et givet selskab er i top 25 %. Her skeles dog også meget til om selskabets aktiviteter vurderes som havende en positiv effekt. Artha Responsibles investeringer i mindre selskaber indenfor alternativ energi såsom Cloudberry, Scatec, Hexicon, Bonheur og Green Hydrogen Systems er eksempler på selskaber uden officiel ESG rating. Tilsvarende er investeringer i

Ledelsesberetning

andre mindre selskaber som Green Mobility, Hövding, Windowmaster, Bavarian Nordic, Biogaia og Lamor. På unoterede aktier har Artha Norcod, Artha Sol og Nordic Harvest ingen rating. Endelig kan nævnes at danske realkreditobligationer ikke har en ESG rating.

Udover de formelle SRI krav vedrørende brancher og ESG, jf. ovenfor, opdeler Artha Responsible sine investeringer efter tema. Selskabets investeringer fordelt på tema pr. ultimo 2021 er angivet i nedenstående tabel.

Aktivklasse	Tema						Total
	SRI	"SRI"	Alt. energi	Ny teknologi	Grøn obl.	Lav risiko	
Nordiske aktier	8,8%	5,9%	3,4%	3,0%			21,1%
Globale aktier	16,7%						16,7%
Emerging markets aktier	2,2%						2,2%
Realkreditobligationer						30,2%	30,2%
Højrente obligationer	5,7%	5,8%	6,0%	0,4%	2,0%		19,8%
Private equity		3,3%	0,7%	1,3%			5,3%
Øvrige		4,5%	0,0%				4,5%
Kontanter						0,2%	0,2%
Total	33,4%	19,4%	10,1%	4,7%	2,0%	30,4%	100,0%

SRI dækker over selskaber, som er med i MSCI SRI indekset. På danske aktier er det Novo Nordisk, Vestas, Ørsted, Genmab, Coloplast, Novozymes, Pandora, GN Store Nord og Ambu. Eneste aktie som ikke er i porteføljen er Ambu. Det skyldes at vi har vurderet at værdifastsættelsen af Ambu har været for høj. På højrenteobligationer er det investering iShares EUR High Yield Corporate Bond ETF og iShares EUR Corporate Bond som følger de tilsvarende SRI benchmarks.

Temaet "SRI" omfatter selskaber der ikke indgår i SRI, men hvor der f.eks. findes en høj ESG-rating, toprangering på bæredygtighedsrangliste eller anden indikator. Den største investering er her ResponsAbility i aktivklassen øvrige som yder lån og egenkapital til banker i den tredje verden med fokus på mikrolån.

De største investeringer under alternativ energi er højrenteobligationer fra European Energy, Eurowind, Aker Horizon og Bonheur. På temaet ny teknologi er de største investeringer i Bavarian Nordic, Biogaia, Artha Norcod, Lamor og Green Mobility. Der er nogle få obligationer som regulatorisk er kategoriseret som grønne og dette tema dækker over udstedelser fra Jyske Bank, Norgesgruppen, Grieg Seafood og Fastpartner.

Realkreditobligationerne og kontanter hører ikke decideret til et miljømæssigt eller socialt tema, men er medtaget for at bidrage til relativt lav risiko i porteføljen. Alle øvrige investeringer, dvs. tilsammen 69,6 %, har derimod et specifikt bæredygtigheds-relateret tema.

Ledelsesberetning

De ti største investeringer er angivet nedenfor. Se kommentarer ovenfor for kommentar på de enkelte investeringer.

Ti største investeringer

Navn	Tema	%-vis andel	Land
iShares MSCI World SRI	SRI	16,8%	Global
ResponsAbility (Lux)	"SRI"	4,5%	Emerging markets
DB X-Tracker, XOVER	"SRI"	3,9%	Global
iShares CorpBonds ESG	SRI	3,4%	Global
3% NYK 01E A 2044	Lav risiko	3,3%	Danmark
Eurazeo SE	"SRI"	3,3%	Global
3,00 NYK 3% Nykredit 44	Lav risiko	2,7%	Danmark
Novo Nordisk A/S	SRI	2,4%	Danmark
iShares HY CorpBonds ESG	SRI	2,3%	Global
iShares EM SRI ULITS	SRI	2,2%	Emerging markets

Der er ikke foretaget aktionærinddragelse eller aktivt ejerskab i perioden. I forhold til aktivt ejerskab er Selskabets positioner i de enkelte virksomheder relativt små, og ejerandelen giver derfor realistisk set ikke mulighed for speciel påvirkning af det specifikke selskab.

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 beskeden.

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.

De største kommercielle risici relaterer sig således til udviklingen i Selskabets investeringer. Forvalteren overvåger og tilpasser løbende investeringerne. Enhver investeringsbeslutning er baseret på forvalterens forventninger til fremtiden, såvel overordnet som i forhold til den konkrete investering. Forvalteren forsøger at tilvejebringe så fyldestgørende et beslutningsgrundlag som muligt, inden investering foretages. Børsnoterede investeringer besluttet af Selskabets forvalter, mens unoterede investeringer godkendes af Selskabets bestyrelse baseret på indstilling fra forvalteren.

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

Ledelsesberetning

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

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

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

Ændring i skatteregler for investorenes placering i selskabet, samt evt. ændring i selskabets status og skattemæssige behandling som Investeringsselskab, er ligeledes en risikofaktor.

Skat

Selskabet er et investeringsselskab, og det er derfor skattefrit, bortset fra at der betales 15 % skat af modtagne aktieudbytter fra danske selskaber. Der gøres opmærksom på, at aktionærer i Artha Responsible skal opgøre gevinst og tab på aktierne i Artha Responsible 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 136 aktionærer ultimo 2021. Aktierne er frit omsættelige. Selskabets indre værdi offentliggøres dagligt via selskabets hjemmeside arthakapitalforvaltning.dk.

Antallet af aktier er steget fra 23.143 stk. primo til 36.469 stk. ultimo. Kapitalen er i 2021 blevet forhøjet tretten gange. Kapitalforhøjelserne har, sammen med årets resultat, øget egenkapitalen fra 263,0 mio.kr. primo til 456,7 mio.kr. ultimo.

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.

Ledelsesberetning

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

Ordre 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 aktionærene 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.

Redegørelse for kønsmæssig sammensætning af ledelsen

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

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

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

Usædvanlige forhold

Der har ikke været usædvanlige forhold i selskabets virksomhed.

Ledelsesberetning

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

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

Forventet udvikling

Selskabets afkast af egenkapitalen afhænger af udviklingen på de værdipapirer, som Selskabet har investeret i. Med Artha's aktuelle forventninger til afkast for de forskellige aktivklasser forventes et gennemsnitligt investeringsafkast de kommende år på 3,7 % p.a. før omkostninger. Resultatet vil dog afhænge af udviklingen på de finansielle markeder, herunder især aktiekurser, renteutvikling og valutakurser samt udviklingen for de konkrete værdipapirer i Selskabets portefølje.

Resultatopgørelse

	Note	2021 t.kr.	2020 t.kr.
Indtægter af andre finansielle aktiver		42.703	19.357
Andre finansielle omkostninger	2	(5.015)	(1.923)
Andre eksterne omkostninger		(61)	(68)
Årets resultat		37.627	17.366
Forslag til resultatdisponering			
Overført resultat		37.627	17.366
Resultatdisponering		37.627	17.366

Balance

	Note	2021 t.kr.	2020 t.kr.
Andre værdipapirer og kapitalandele	3	457.073	243.891
Finansielle aktiver		457.073	243.891
Anlægsaktiver		457.073	243.891
Andre tilgodehavender		1.735	21
Tilgodehavender		1.735	21
Likvide beholdninger		730	20.383
Omsætningsaktiver		2.265	20.405
Aktiver i alt		459.538	264.296
Virksomhedskapital		182.345	115.715
Overkurs ved emission		219.369	129.967
Overført overskud eller underskud		54.994	17.366
Egenkapital i alt		456.707	263.049
Anden gæld		2.830	1.247
Kortfristede forpligtelser		2.830	1.247
Gældsforpligtelser		2.830	1.247
Passiver i alt		459.538	264.296

Egenkapitalopgørelse

	Virksom- heds- kapital t.kr.	Overkurs ved emis- sion t.kr.	Overført over skud eller under- skud t.kr.	I alt t.kr.
Egenkapital 31.12.2020	115.715	129.967	17.366	263.049
Kapitalforhøjelse	66.630	89.401	0	156.031
Årets resultat	0	0	37.627	37.627
Egenkapital 31.12.2021	183.345	219.369	54.994	456.707

	Virksom- heds- kapital t.kr.	Overkurs ved emis- sion t.kr.	Overført over skud eller under- skud t.kr.	I alt t.kr.
Indskudt ved stiftelse	500	500	0	1.000
Kapitalforhøjelse	115.215	129.467	0	244.682
Årets resultat	0	0	17.366	17.366
Egenkapital 31.12.2020	115.715	129.967	17.366	263.049

Note oversigt

1. Anvendt regnskabspraksis
2. Andre finansielle omkostninger
3. Andre værdipapirer og kapitalandele
4. Personaleforhold

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for regnskabsklasse B med tilvalg af enkelte bestemmelser for regnskabsklasse C.

Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det som følge af en tidligere begivenhed er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde virksomheden, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når virksomheden som følge af en tidligere begivenhed har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå virksomheden, og forpligtelses værdi kan måles pålideligt.

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

Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige risici og tab, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

I resultatopgørelsen 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.

Resultatopgørelsen

Andre eksterne omkostninger

Andre omkostninger omfatter omkostninger, der er afholdt i året forbundet med selskabets investeringsaktivitet, herunder omkostninger til administration og revision.

Indtægter af andre finansielle anlægsaktiver

Indtægter af andre finansielle anlægsaktiver omfatter afkast i form af renter, udbytte o.l. af finansielle anlægsaktiver, der ikke er kapitalandele i tilknyttede eller associerede virksomheder.

Andre finansielle omkostninger

Andre finansielle omkostninger består af renteomkostninger, herunder renteomkostninger fra gæld.

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

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".

Balancen

Andre værdipapirer og kapitalandele

Andre værdipapirer og kapitalandele omfatter unoterede kapitalandele, der måles til dagsværdi på balancedagen.

Tilgodehavender

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

Likvide beholdninger

Likvide beholdninger omfatter kontante beholdninger og bankindeståender.

Andre finansielle forpligtelser

Andre finansielle forpligtelser måles til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominal værdi.

Noter

2. Andre finansielle omkostninger

	2021 t.kr.	2020 t.kr.
Renteomkostninger i øvrigt	56	72
Øvrige finansielle omkostninger	4.959	1.851
	5.015	1.923

3. Andre værdipapirer og kapitalandele

Finansielle instrumenter, der værdiansættes med baggrund i dagsværdi beregnet ud fra forskellige forudsætninger. Forudsætningerne kan blandt andet være nylige transaktioner i tilsvarende aktiver, forventede fremtidige betalingsstrømme eller virksomhedernes indre værdi.

Ledelsen foretager en selvstændig vurdering af de anvendte kurser og verificerer sammenhæng til gennemførte transaktioner og offentliggjorte regnskaber.

4. Personaleforhold

Virksomheden har ingen ansatte udover direktionen

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 07:06:02 UTC

NEM ID 

Michael Kjær

Bestyrelsesformand

Serienummer: PID:9208-2002-2-108095098302

IP: 188.180.xxx.xxx

2022-03-31 07:12:42 UTC

NEM ID 

Kristian Væver Myrup

Direktør

Serienummer: PID:9208-2002-2-581297628374

IP: 188.180.xxx.xxx

2022-03-31 07:14:43 UTC

NEM ID 

Jens Ringbæk

Statsautoriseret revisor

På vegne af: Deloitte Statsautoriseret Revisionspart...

Serienummer: PID:9208-2002-2-109973337174

IP: 104.28.xxx.xxx

2022-03-31 07:17:36 UTC

NEM ID 

Klaus Thorsten Wollesen Lund

Bestyrelsesmedlem

Serienummer: PID:9208-2002-2-093413329546

IP: 188.180.xxx.xxx

2022-03-31 09:31:31 UTC

NEM ID 

Penneo dokumentnøgle: ITBXO-76ULA-KD77K-P4CYX-7FPQO-X06YW

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

Sådan kan du sikre, at dokumentet er originalt

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

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

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