



# IR Erhverv A/S

Østergade 25, 1., 7400 Herning

CVR-nr. 34 08 03 21

## Årsrapport 2018



## Indhold

<b>Ledelsespåtegning</b>	<b>2</b>
<b>Den uafhængige revisors revisionspåtegning</b>	<b>3</b>
<b>Ledelsesberetning</b>	<b>7</b>
<b>Årsregnskab 1. januar – 31. december</b>	<b>15</b>
Resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse	15
Balance	16
Egenkapitalopgørelse	17
Pengestrømsopgørelse	18
Noter	19



## Ledespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2018 for IR Erhverv A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., 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. december 2018 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018.

Det er endvidere vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i selskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultater, pengestrømme og finansielle stilling samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som selskabet står over for.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Herning, den 4. april 2019

Direktion:



René Krogh Andersen

Bestyrelse:



Michael Krogh Andersen  
formand



René Krogh Andersen



Bo Boulund Knudsen



## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til kapitalejerne i IR Erhverv A/S

### Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for IR Erhverv A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., 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. december 2018 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018 i overensstemmelse med Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til revisionsudvalget og bestyrelsen.

### Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., 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 internationale etiske regler for revisorer (IESBA's Etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

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

Vi blev første gang valgt som revisor for IR Erhverv A/S den 12. april 2017 for regnskabsåret 2016. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 3 år frem til og med regnskabsåret 2018.

### Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskabet for regnskabsåret 2017. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.



## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

### Værdiansættelse og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter

### Forholdet er behandlet således i revisionen

Selskabets investeringer i børsnoterede aktier, obligationer, og finansielle instrumenter til dagsværdi udgør en væsentlig del af selskabets formue og afkast.

Vi anser ikke, at disse investeringer er forbundet med betydelig risiko for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet eller er forbundet med væsentlige skøn, fordi selskabets finansielle instrumenter er sammensat af likvide, noterede finansielle instrumenter på et aktivt marked.

Det er dog vores opfattelse, at de børsnoterede finansielle instrumenter udgør en så væsentlig del af selskabets formue og afkast, at en betydelig del af vores revision koncentrerer sig om værdiansættelsen og tilstedeværelsen af de børsnoterede finansielle instrumenter.

Kriterierne for indregning og værdiansættelse af de børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af selskabets anvendte regnskabspraksis under årsregnskabets noter.

Baseret på vores risikovurdering har vi rettet vores revisionshandlinger mod værdiansættelsen og tilstedeværelsen af børsnoterede finansielle instrumenter.

Vores revision har blandt andet omfattet, men har ikke været begrænset til:

- Vi har opnået en forståelse for og evalueret porteføljeforvalters interne kontroller i de centrale processer, som vedrører afstemning med depotbank og registrering af børs- og valutakurser. Vores revision har omfattet stikprøvevis kontrol af, at de interne kontroller har været udført og dokumenteret i løbet af regnskabsåret.
- Vi har herudover stikprøvevist kontrolleret, at selskabets beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter pr. 31. december 2018 er værdiansat i overensstemmelse med Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., International Financial Reporting Standards som godkendt af EU samt selskabets regnskabspraksis ved sammenholdelse med uafhængig priskilde.
- Vi har endvidere stikprøvevist sammenholdt selskabets beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter pr. 31. december 2018 med ekstern dokumentation.

### 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.



## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

### Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards 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 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. Fejlinformation 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 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 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 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 årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.



## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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.

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed, og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed og, hvor dette er relevant, tilhørende sikkerhedsforanstaltninger.

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af årsregnskabet for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

Aarhus, den 4. april 2019

Deloitte  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 33 96 35 56

Thomas Rosquist Andersen  
statsautoriseret revisor  
mne31482

Ingrid Gjørup Larsen  
statsautoriseret revisor  
mne44144



## Ledelsesberetning

### Oplysninger om selskabet

Navn	IR Erhverv A/S
Adresse, postnr. by	Østergade 25, 1., 7400 Herning
CVR-nr.	33 08 03 21
LEI-kode	213800L2ICLUYM5KYA35
Stiftet	1. december 2011
Hjemstedskommune	Herning
Regnskabsår	1. januar - 31. december
Hjemmeside	www.irg.dk
E-mail	info@irg.dk
Telefon	96 26 30 00
Bestyrelse	Michael Krogh Andersen, formand René Krogh Andersen Bo Boulund Knudsen
Direktion	René Krogh Andersen
FAIF	IR Administration ApS Østergade 25, 1., 7400 Herning
Depositær	Jyske Bank A/S Vestergade 8, 8600 Silkeborg
Revision	Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab Værkmestergade 2, 18., 8000 Aarhus C
Porteføljeformidler	Fondsmæglerselskabet Investeringsrådgivning A/S Østergade 25, 1., 7400 Herning

Selskabet er registreret i Finanstilsynet under FT-nr. 24098 som en AIF (Alternativ Investeringsfond).





## Ledelsesberetning (fortsat)

### Aktieoplysninger

Handelsplads	Nasdaq Copenhagen
Nominal værdi pr. aktie	1.000 kr.
Aktier pr. balancedag	14.441 stk.
Aktieklasser	En
Stemmer pr. aktie	En
Ticker	IRAERH
ISIN	DK0060642486

Alle aktier er noteret på Nasdaq Copenhagen. Der er ingen begrænsninger i omsætteligheden og ingen stemmeretsbegrænsning.

IR Erhverv A/S har registreret følgende aktionærer med 5 % eller mere af aktiekapitalen:

Navn	Ejer- og stemmeandel
IR Erhverv A/S, Herning	41,29 %
HSN Holding af 01.02.2010 ApS, Odense	7,79 %



## Ledelsesberetning (fortsat)

### Selskabets hoved- og nøgletal

t.kr.	2018	2017	2016	2015	2014
<b>Hovedtal</b>					
Resultat af investeringsvirksomhed	-3.441	-2.988	7.630	1.157	1.292
Andre eksterne omkostninger	-562	676	419	223	153
Årets resultat	-3.994	-3.636	7.212	934	1.139
<b>Værdipapirer og kapitalandele</b>					
Værdipapirer og kapitalandele	47.644	131.796	156.439	97.269	34.800
Aktiver i alt	94.472	135.118	158.323	101.090	57.582
Egenkapital	94.345	135.038	158.144	101.041	57.542
Gældsforpligtelser	127	80	180	49	40
<b>Nøgletal</b>					
Soliditetsgrad	9,9 %	99,9 %	99,9 %	100 %	99,9 %
Egenkapitalforrentning	-3,5 %	-2,5 %	5,6 %	1,2 %	2,2 %
Kurs pr. aktie a 1.000 kr. ultimo	11.121	11.552	11.803	11.227	10.857
Årets kursstigning	-3,7 %	-2,1 %	5,1 %	3,4 %	2,5 %

Nøgletal er beregnet i overensstemmelse med Finansforeningens anbefalinger.

### Ændring af vedtægter

Til vedtagelse af beslutninger om ændring af vedtægterne eller om selskabets opløsning kræves, medmindre andet følger af selskabsloven eller af vedtægterne, at beslutningen vedtages med 2/3 såvel af de afgivne stemmer, som af den på generalforsamlingen repræsenterede aktiekapital. Endvidere skal mindst 75 % af aktiekapitalen være repræsenteret.

Er 75 % af aktiekapitalen ikke repræsenteret på generalforsamlingen, men forslaget vedtages med 2/3 såvel af de afgivne stemmer som af den repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital, skal der indenfor 3 uger indkaldes til ny generalforsamling, hvor forslaget kan vedtages med 2/3 såvel af de afgivne stemmer som af den repræsenterede aktiekapital, uden hensyn til om 75 % af aktiekapitalen er repræsenteret.

Forslag der enten stilles eller anbefales af bestyrelsen, kan altid vedtages såfremt 2/3 af såvel de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital afgiver stemmer for forslaget, uden hensyn til hvor stor en del af aktiekapitalen der er repræsenteret.

### Bemyndigelser vedr. selskabets aktiekapital

Bestyrelsen er bemyndiget til indtil 19. april 2023 af en eller flere omgange at forhøje selskabets aktiekapital ved indtil nom. 999.500.000 kr. uden fortegningsret for de eksisterende aktionærer.

Bestyrelsen er bemyndiget til én gang hver måned at nedsætte aktiekapitalen ved indløsning af en eller flere aktionærer.



## Ledelsesberetning (fortsat)

### Selskabets væsentligste aktiviteter

Selskabets væsentligste aktiviteter er at skabe en langsigtet kapitaltilvækst ved investering i obligationer, samt gennem anvendelse af relevante finansielle instrumenter.

Selskabet er en Alternativ Investerings Fond (AIF) og er underlagt "Lov om forvaltere af Alternative Investeringsfonde m.v."

Selskabets forvalter er IR Administration ApS, CVR-nr. 36 01 70 58, der er en godkendt FAIF (Forvalter af Alternative Investeringsfonde) og underlagt Finanstilsynets tilsyn. Porteføljeforvaltningen er uddelegeret til Fondsmæglerselskabet InvesteringsRådgivning A/S, CVR-nr. 32 15 22 95, der ligeledes er under Finanstilsynets tilsyn.

Alle selskabsmeddelelser publiceres gennem West UC Limited til Nasdaq og kan ligeledes findes på selskabets side under [www.irg.dk](http://www.irg.dk).

### Investeringsstrategi og univers

Selskabet må investere inden for alle sektorer på de markeder selskabet investerer i under følgende forudsætninger:

- Stats- og realkreditobligationer skal være børsnoterede
- Europæiske og amerikanske erhvervsobligationer må være unoterede
- Finansielle instrumenter må være unoterede og handles OTC med banken som modpart
- ETF'er skal være børsnoterede og baseret på fysiske værdipapirer

Selskabet kan endvidere afdække valutarisikoen på værdipapirer noteret i udenlandsk valuta i følgende valutakryds:

- USD/DKK
- EUR/USD
- EUR/DKK
- SEK/DKK
- NOK/DKK

Selskabet benytter sig af Fondsmæglerselskabet InvesteringsRådgivning A/S' egenudviklede investeringsmodel, IR-kvotienten, til placering af selskabets kapital i ovennævnte papirer. Modellen er gennemtestet og har siden 1. januar 2006 givet et nævneværdigt merafkast i forhold til udviklingen på markedet for europæiske højtforrentede erhvervsobligationer, målt ved Markit iBozz Euro Liquid High Yield Index. Afkastet i perioden 1. januar 2006 - 1. januar 2012 er modelbaseret og afkastet i perioden efter 1. januar 2012 er faktisk opnåede. Alle afkast er efter omkostninger. Modellen er objektiv og bygger på offentligt tilgængelige økonomiske nøgletal som publiceres 1 gang månedligt.

Baggrunden for beregningen af IR-kvotienten, som er baseret på de samme nøgletal over hele perioden, er flere forskellige spørgeskemaundersøgelser af lederne i Europas største virksomheder. Disse bliver månedligt udspurgt om ordreindgang, omsætning, forventninger m.m. Udfaldet af disse spørgeskemaundersøgelser databehandles af Fondsmæglerselskabet InvesteringsRådgivning A/S, og resultatet af dette arbejde bliver til IR-kvotienten.

IR-kvotienten for IR Højrente har to mulige udfald: Positiv eller negativ.

Når kvotienten er positiv besiddes erhvervsobligationer, således at op til 100 % af selskabets egenkapital er eksponeret imod erhvervsobligationer. Hertil benyttes der i perioder finansielle instrumenter til afdækning af valutarisiko.



## Ledelsesberetning (fortsat)

Når kvotienten er negativ sælges erhvervsobligationer. Der kan dog til enhver tid placeres op til 50 % af egenkapitalen i erhvervsobligationer. Beholdningen vil herefter udgøres af kontanter og obligationer som beskrevet i ovenstående.

### Usikkerhed omkring indregning og måling

Selskabets kapital er placeret kontant eller i likvide værdipapirer, hvori der dagligt stilles pris. Selskabet ejer således ingen aktiver, der på grund af deres illikvide natur er omfattet af særlige foranstaltninger. Der er derfor ingen usikkerhed omkring indregning og måling og Net Asset Value (NAV) kan derfor beregnes med stor sikkerhed.

### Usædvanlige forhold

Der har i årets løb ikke været usædvanlige forhold, der har kunne påvirke indregning og måling.

### Udvikling i aktiviteter og økonomiske forhold

Gennem regnskabsåret er selskabets indre værdi faldet fra 11.552 kr. pr. aktie med nominal værdi a 1.000 kr. til 11.121 kr. pr. 31. december 2018. Resultatet blev et underskud på 3.994.288 kr. Selskabets ledelse anser årets resultat for uacceptabelt. Selskabet har tabt 3,74 %, mens det underliggende marked der investeres i, repræsenteret ved (IBOXX) har tabt 3,37 %. Tabet er dermed på niveau med markedet.

I årets løb er der erhvervet 3.427 stk. egne aktier a nom. 1.000 kr. til en samlet værdi af 39.205.449 kr. Opkøbet er sket i overensstemmelse med vedtægternes bestemmelser om aktionærenes ret til indløsning.

Selskabet har ingen interesse i at beholde disse aktier og gensælger disse til nye eller eksisterende aktionærer.

I årets løb er der afhændet 218 stk. egne aktier a 1.000 kr. Salgssummen udgør 2.506.307 kr.

Selskabets beholdning af egne kapitalandele er pr. 31. december 2018 5.962 stk. svarende til 41,3 %.

### Fremtidsudsigter

Selskabet forventer et stigende AUM (asset under management) i løbet af indeværende år. Både som følge af kapitaludvidelser og genereret afkast.

Grundet selskabets natur er det ikke muligt at estimere en forventet fremtidig indtjening, da det bl.a. afhænger af den almindelige markedsudvikling. Der forventes positivt afkast på de aktuelle investeringer.



## Ledelsesberetning (fortsat)

### Risiko og finansiering

Selskabets aktuelle risikoprofil er risikoklasse 3, der er beregnet på baggrund af de seneste års afkastudsving. Selskabets maksimale niveau for gearing er 1 gange egenkapital. Der henvises til omtale i note 12.

Der er ikke indført nye ordninger til styring af selskabets likviditet.

Investeringerne sker ud fra en langsigtet forventning hos Fondsmæglerselskabet InvesteringsRådgivning A/S om en positiv værditilvækst.

Selskabet har en fleksibel investeringsramme. Der vil således være tidspunkter, hvor andelen af erhvervsobligationer er på 100 % af egenkapitalen, ligesom der vil være tidspunkter, hvor andelen af erhvervsobligationer er på mellem 0 og 50 % af egenkapitalen. Det samme gør sig gældende ved investeringer i europæiske statsobligationer og danske realkreditobligationer.

Eksponeringen i obligationer kan ske via individuelle obligationer, EFT'er (exchange traded funds), hvor de underliggende aktiver overholder risikorammerne.

Finansiering til disse investeringer skaffes via egenkapital.

### Begivenheder efter regnskabsårets udløb

Der er efter regnskabsårets afslutning ikke indtruffet begivenheder, som vil kunne forrykke selskabets stilling væsentligt.

### Corporate governance og redegørelse for virksomhedsledelse

Som Alternativ Investeringsfond er selskabet ikke omfattet af krav om at følge et bestemt kodeks for virksomhedsledelse.

Selskabets aktivitet består alene i investering i underliggende selskaber fastlagt ud fra en investeringsstrategi. Det er derfor ledelsens vurdering, at det for tiden ikke giver mening at følge et kodeks for god selskabsledelse, hvorfor selskabet for tiden ikke følger et sådant.

Bestyrelsen og direktionen har det overordnede ansvar for selskabets interne kontrol- og risikostyrings-systemer i forbindelse med regnskabsaflæggelsesprocessen. Selskabet benytter sig af et ekstra statsautoriseret revisionselskab til opstilling af årsrapporten. Dette sikrer at den aflægges i overensstemmelse med lovgivningens krav, og uden væsentlig fejlinformation.

Selskabet ledes af en generalforsamlingsvalgt bestyrelse samt en direktion. Den daglige administration er uddelegeret til selskabets forvalter. Selskabet har et revisionsudvalg, der bl.a. gennemgår årsrapporten og sikrer, at denne er korrekt inden den præsenteres for bestyrelsen.



## Ledelsesberetning (fortsat)

### Bestyrelsen

Bestyrelsen vælges for et år ad gangen på selskabets årlige generalforsamling.

Ledelsen i selskabet har følgende ledelsesposter i andre erhvervsvirksomheder.

Michael Krogh Andersen:	Bestyrelsesformand for Krogh ApS Bestyrelsesformand for IR Vækstlande A/S Bestyrelsesformand for IR Basis A/S Bestyrelsesformand for IR Højrente A/S Bestyrelsesformand for IR Favoritter A/S Bestyrelsesformand for IR Administration ApS Bestyrelsesmedlem i Nordstrøm Invest A/S
Bo Boulund Knudsen:	Direktør for KPC Holding A/S Direktør for Ejendomsselskabet af 29.06.2006 A/S Direktør for SH70 ApS Bestyrelsesformand for DK Company A/S Bestyrelsesformand for HBK af 1.6.1992 A/S Bestyrelsesformand for Raundahl & Moesby A/S Bestyrelsesmedlem i DGI Huset Herning A/S Bestyrelsesmedlem i IT Relation Holding A/S Bestyrelsesmedlem i P/S Nordbassinet Bestyrelsesmedlem i IR Højrente A/S Bestyrelsesmedlem i IR Vækstlande A/S Derudover direktør/bestyrelsesmedlem i 44 associerede-/datterselskaber til KPC Holding A/S, Ejendomsselskabet af 29.06.2006 A/S og DK Company A/S.
René Krogh Andersen	Direktør for Danshirt Holding ApS Direktør for IR Vækstlande A/S Direktør for IR Basis A/S Direktør for IR Højrente A/S Direktør for IR Favoritter A/S Direktør for IR Administration ApS



## Ledelsesberetning (fortsat)

### Samfundsansvar

Selskabet har ikke formuleret konkrete politikker for samfundsansvar, herunder politikker for miljø, herunder at reducere klimapåvirkningen ved virksomhedens aktiviteter, sociale forhold og medarbejderforhold, respekt for menneskerettigheder, antikorrupsion og bestikkelse, da selskabet er en AIF og således ikke omfattet af kravet.

### Redegørelse om den kønsmæssige sammensætning af ledelsen

Selskabets ledelse består af 3 mænd. Selskabet har et mål om at have en ligelig fordeling imellem mænd og kvinder i bestyrelsen senest i 2019, således at fordelingen så vidt mulig er 2 mænd og 1 kvinde eller omvendt. Målet søges opfyldt ved at opfordre egnede kandidater af begge køn til at stille op til valg på generalforsamlingen og ved at opfordre til generalforsamlingen om at vælge en bestyrelse med en ligelig kønssammensætning. Selskabets bestyrelse sammensættes dog altid således, at bestyrelsen har de bedst mulige kompetencer uanset køn. Selskabet har ikke opnået målet på tidspunktet for årsrapportens aflæggelse, idet den nuværende bestyrelse vurderes at besidde de nødvendige kompetencer samtidigt med at ingen kvinder har været opstillet til valg på generalforsamlingen.



## Årsregnskab 1. januar – 31. december

### Resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse

Note	kr.	2018	2017
2	Indtægter fra investeringsvirksomhed	2.201.752	10.944.127
3	Udgifter fra investeringsvirksomhed	-5.642.929	-13.931.745
	Resultat af investeringsvirksomhed	-3.441.177	-2.987.618
4	Andre eksterne omkostninger	-561.831	-676.446
	Resultat af primær drift	-4.003.008	-3.664.064
	Resultatandele efter skat i associerede virksomheder	8.720	27.893
	Årets resultat	-3.994.288	-3.636.171
	Totalindkomst	-3.994.288	-3.636.171
Der har ikke været transaktioner i anden totalindkomst.			
Fordeles således:			
	Reserve for nettoopskrivning efter indre værdi	8.720	27.893
	Overføres til overført resultat	-4.003.008	-3.664.064
	Disponeret i alt	-3.994.288	-3.636.171
Resultat pr. aktie			
	Gennemsnitlig antal aktier i omløb	10.084	12.543
	Resultat pr. aktie/udvandet resultat pr. aktie i kr. pr. stk.	-396	-290





## Årsregnskab 1. januar – 31. december

### Balance

Note	kr.	2018	2017
	<b>AKTIVER</b>		
	Langfristede aktiver		
5	Kapitalandele i associeret virksomhed	134.613	125.893
	Langfristede aktiver i alt	134.613	125.893
	Kortfristede aktiver		
6	Andre tilgodehavender	0	941.974
	Tilgodehavender	0	941.974
7	Andre værdipapirer og kapitalandele	47.643.603	131.796.375
	Værdipapirer	47.643.603	131.796.375
	Likvide beholdninger	46.693.607	2.254.223
	Kortfristede aktiver i alt	94.337.210	134.992.572
	<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>94.471.823</b>	<b>135.118.465</b>
	<b>PASSIVER</b>		
	Egenkapital		
8	Aktiekapital	14.441.000	14.441.000
	Reserve for nettoopskrivning efter indre værdi	36.613	27.893
	Overført Totalindkomst	79.867.421	120.569.572
	Egenkapital i alt	94.345.034	135.038.465
	Forpligtelser		
	Kortfristede forpligtelser		
	Anden gæld	126.789	80.000
	Kortfristede forpligtelser i alt	126.789	80.000
	Forpligtelser i alt	126.789	80.000
	<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>94.471.823</b>	<b>135.118.465</b>
1	Anvendt regnskabspraksis		
9	Personaleomkostninger		
10	Eventualposter m.v.		
11	Nærtstående parter		
12	Finansielle risici og finansielle instrumenter		
13	Begivenheder efter balancedagen		
14	Ny regnskabsregulering		



## Årsregnskab 1. januar – 31. december

### Egenkapitalopgørelse

kr.	Aktie- kapital	Reserve for nettoopskriv- ning efter indre værdi	Overført Total- indkomst	I alt
Egenkapital 1. januar 2018	14.441.000	27.893	120.569.572	135.038.465
Totalindkomst 2018				
Årets resultat		8.720	-4.003.008	-3.994.288
Anden Totalindkomst				
Anden Totalindkomst	0	0	0	0
Anden Totalindkomst, i alt	0	0	0	0
Totalindkomst i alt for perioden		8.720	-4.003.008	-3.994.288
Transaktioner med ejere				
Kontant kapitaludvidelse	0	0	0	0
Køb af egne aktier	0	0	-39.205.450	-39.205.450
Salg af egne aktier	0	0	2.506.307	2.506.307
Transaktioner med ejere, i alt	0	0	-36.699.143	-36.699.143
Egenkapital 31. december 2018	14.441.000	36.613	79.867.421	94.345.034
Egenkapital 1. januar 2017	13.397.000	0	144.746.694	158.143.694
Totalindkomst 2017				
Årets resultat	0	27.893	-3.664.064	-3.636.171
Anden Totalindkomst				
Anden Totalindkomst	0	0	0	0
Anden Totalindkomst, i alt	0	0	0	0
Totalindkomst i alt for perioden	0	27.893	-3.664.064	-3.636.171
Transaktioner med ejere				
Kontant kapitaludvidelse	1.044.000	0	11.326.966	12.370.966
Køb af egne aktier	0	0	-39.780.240	-39.780.240
Salg af egne aktier	0	0	7.940.216	7.940.216
Transaktioner med ejere, i alt	1.044.000	0	-20.513.058	-19.469.058
Egenkapital 31. december 2017	14.441.000	27.893	120.569.572	135.038.465



## Årsregnskab 1. januar - 31. december

### Pengestrømsopgørelse

Note	kr.	2018	2017
	Årets resultat	-3.994.288	-3.636.171
	Tilbageført værdiregulering af associeret virksomhed	-8.720	-27.893
	Tilbageført urealiserede kurstab obligationer	1.186.247	10.606.365
	Ændringer i tilgodehavender	941.974	-615.305
	Ændringer i anden gæld	46.789	-99.504
	<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet</b>	<b>-1.827.998</b>	<b>6.227.492</b>
	<b>Køb og salg af andre værdipapirer og kapitalandele</b>	<b>82.966.525</b>	<b>14.036.629</b>
	<b>Pengestrøm til investeringsaktivitet</b>	<b>82.966.525</b>	<b>14.036.629</b>
	Årets emissioner, indbetalt kapital	0	12.370.966
	Salg af egne aktier	2.506.306	7.940.216
	Køb af egne aktier	-39.205.449	-39.780.240
	<b>Pengestrøm fra finansieringsaktivitet</b>	<b>-36.699.143</b>	<b>-19.469.058</b>
	Årets pengestrøm	44.439.384	795.063
	Likvider, primo	2.254.223	1.459.160
	Likvider, ultimo	46.693.607	2.254.223
	<b>Likvide beholdninger</b>	<b>46.693.607</b>	<b>2.254.223</b>
	Likvide beholdninger	46.693.607	2.254.223



## Årsregnskab 1. januar – 31. december

### Noter

#### 1 Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for IR Erhverv A/S aflægges i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven.

#### Ændring af anvendt regnskabspraksis

Selskabet har med virkning fra 1. januar 2018 implementeret de standarder og fortolkningsbidrag, der træder i kraft med virkning fra 1. januar 2018.

IFRS 9 har erstattet IAS 39, Finansielle instrumenter: indregning og måling. IFRS 9 ændrer den regnskabsmæssige behandling af finansielle instrumenter. Standarden ændrer principperne for klassifikation af finansielle aktiver i forskellige målingskategorier, bestemmelserne for regnskabsmæssige behandling af sikring og bestemmelserne om værdiforringelse på finansielle aktiver. Implementeringen af IFRS 9 har ikke betydning for selskabets regnskabsaflæggelse.

Øvrige nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag har ikke væsentlig indvirkning på regnskabsaflæggelsen.

#### Grundlag for udarbejdelse

Årsregnskabet præsenteres i danske kroner. Den anvendte regnskabspraksis, som er beskrevet nedenfor, er anvendt konsistent i regnskabsåret og for sammenligningstallene.

#### Generelt om indregning og måling

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes. Herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser. I resultatopgørelsen indregnes ligeledes alle omkostninger, herunder nedskrivninger og hensatte forpligtelser samt tilbageførsler som følge af ændrede regnskabsmæssige skøn af beløb, der tidligere har været indregnet i resultatopgørelsen.

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

Dagsværdien på statusdagen af værdipapirer m.v. er baseret på kurser leveret af Bloomberg. Valutakurser er baseret på kurser leveret af Danmarks Nationalbank.

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

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris bortset fra, at finansielle instrumenter, der efterfølgende måles til dagsværdi med indregning af dagsværdireguleringer i resultatopgørelsen, også ved første indregning måles til dagsværdi. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet nedenfor for hver enkelt regnskabspost.

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

#### Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen som en finansiel post.



## Årsregnskab 1. januar – 31. december

### Noter

#### 1 Anvendt regnskabspraksis

##### Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter måles både ved første indregning og efterfølgende til dagsværdi. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter indgår i andre tilgodehavender henholdsvis anden gæld. Dagsværdiregulering er indarbejdet i resultat af investeringsvirksomhed.

##### Resultatopgørelse

##### 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 valutakursændringer knyttet til værdipapirer og bankindeståender indregnet i resultat af investeringsvirksomhed.

##### Andre eksterne omkostninger

Andre eksterne omkostninger omfatter omkostninger til ledelse og administration.

##### Skat af årets resultat

Selskabets aktionærer er omfattet af Aktieavancebeskatningslovens § 19. selskabet er derfor ikke et selvstændigt skatteobjekt, hvorfor der ikke svares skat af årets resultat. Selskabet beskattes udelukkende med 15 % af modtagne udenlandske aktieudbytter, som er modregnet i udbyttet under posten "Resultat af investeringsvirksomhed".

##### Balancen

##### Finansielle aktiver

##### Kapitalandele i associerede virksomheder

Kapitalandele i associerede virksomheder indregnes i balancen til den forholdsmæssige andel af virksomhedens regnskabsmæssige indre værdi, equity metoden.

Nettoopskrivning af kapitalandele i associerede virksomheder overføres under egenkapitalen til reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode i det omfang, den regnskabsmæssige værdi overstiger kostprisen.

##### Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris, hvilket sædvanligvis svarer til nominal værdi. Der nedskrives til nettorealisationsværdien med henblik på at imødegå 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.



## Årsregnskab 1. januar – 31. december

### Noter

#### 1 Anvendt regnskabspraksis

##### Likvide beholdninger

Likvide beholdninger omfatter indeståender i pengeinstitutter.

##### Egenkapital

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

Selskabets aktionærer har ret til at tilbagesælge kapitalandele til selskabet jf. vedtægterne. Selskabet opfylder betingelserne i IAS 32 og indregner nettoformuen som egenkapital i henhold hertil.

##### Forpligtelser

Forpligtelser måles til amortiseret kostpris, hvilket sædvanligvis svarer til nominal værdi.

##### Pengestrømsopgørelse

Pengestrømsopgørelse 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 driftsaktivitet opgøres som årets resultat reguleret for ikke-kontante driftsposter, ændring i driftskapital.

##### Pengestrømme fra investeringsaktivitet

Pengestrømme fra investeringsaktivitet omfatter betaling i forbindelse med køb af finansielle anlægsaktiver samt køb og salg af værdipapirer og kapitalandele indregnet under kortfristede aktiver.

##### Pengestrømme fra finansieringsaktivitet

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af selskabskapital og omkostninger forbundet hermed.

##### Likvider

Likvider omfatter likvide beholdninger.



## Årsregnskab 1. januar – 31. december

### Noter

kr.	2018	2017
<b>2</b>		
Indtægter fra investeringsvirksomhed		
Valutakursregulering, bankkonti m.v.	0	2.409.539
Renteindtægter obligationer	179.675	2.118.538
Udlodninger fra obligationsbaserede investeringselskaber	2.022.077	6.416.050
	<u>2.201.752</u>	<u>10.944.127</u>
<b>3</b>		
Udgifter fra investeringsvirksomhed		
Realiserede kurstab obligationer	692.671	1.221.196
Urealiserede kurstab obligationer	1.186.247	10.606.365
Valutakursregulering, bankkonti m.v.	2.104.420	0
Renteudgifter bank	210.933	33.256
Porteføljevaltergebyrer m.v.	1.448.658	2.070.928
	<u>5.642.929</u>	<u>13.931.745</u>
<b>4</b>		
Andre eksterne omkostninger		
Honorar for lovpligtig revision til generalforsamlingsvalgt revisor	40.000	40.000
Honorar for øvrige erklæringer med høj grad af sikkerhed	0	79.166
	<u>40.000</u>	<u>119.166</u>
Samlet honorar til revisorer	40.000	119.166
Advokat	52.680	20.000
Honorar til andre revisorer for andre ydelser	103.625	96.760
Administrations- og depositarhonorar	147.847	192.826
Nasdaq gebyrer	82.568	157.349
Research omkostninger	53.510	0
Andre omkostninger	81.601	90.345
	<u>561.831</u>	<u>676.446</u>



## Årsregnskab 1. januar – 31. december

### Noter

kr.	31/12 2018	31/12 2017
<b>5 Kapitalandele i associeret virksomhed</b>		
Kostpris 1. januar	98.000	98.000
Tilgang i perioden	0	0
Kostpris 31. december	98.000	98.000
Værdiregulering 1. januar	27.893	0
Andel af årets resultat	8.720	27.893
Værdiregulering 31. december	36.613	27.893
Regnskabsmæssig værdi 31. december	134.613	125.893

Hovedtal for associeret virksomhed ifølge årsrapport for 2018:

Navn og hjemsted (kr.)	Ejerandel	Egenkapital	Årets resultat
IR Administration ApS, Herning	10 %	1.346.128	87.202

Selskabet indregnes som associeret virksomhed idet ledelsen i IR Administration ApS og IR Erhverv A/S er sammenfaldende. Der opnås derved betydelig indflydelse.

<b>6 Andre tilgodehavender</b>		
kr.	31/12 2018	31/12 2017
Tilgodehavende obligationsrenter	0	317.497
Dagsværdi af valutaterminsforretning	0	624.477
	0	941.974
<b>7 Andre værdipapirer og kapitalandele</b>		
Børsnoterede udenlandske erhvervsobligationer	47.643.603	126.483.875
Børsnoterede danske obligationer	0	5.312.500
	47.643.603	131.796.375

Se note 12 for så vidt angår risici.





## Årsregnskab 1. januar – 31. december

## Noter

kr.	31/12 2018	31/12 2017
<b>8 Aktiekapital</b>		
Aktiekapital primo	14.441.000	13.397.000
Kontant kapitaludvidelse	0	1.044.000
Aktiekapital ultimo	<u>14.441.000</u>	<u>14.441.000</u>

Aktiekapitalen består af 14.441 aktier a 1.000 kr. Alle aktier er fuldt indbetalte.

Beholdning af egne aktier a 1.000 kr.:

Antal aktier primo	2.753	0
Periodens køb	3.427	3.430
Periodens salg	-218	-677
Antal stk. ultimo	<u>5.962</u>	<u>2.753</u>
I % af samlet antal stk.	<u>41,3</u>	<u>19,1</u>

Antal aktier har udviklet sig således:

Antal aktier pr. primo	14.441	13.397
Ny tegnede aktier	0	1.044
Antal aktier pr. ultimo	<u>14.441</u>	<u>14.441</u>

Selskabet vurderer løbende muligheden for at optage nye aktionærer ved udvidelsen af aktiekapitalen. Ifølge selskabets vedtægter har enhver aktionær ret til at kræve sine aktier indløst af selskabet og at selskabets i yderste konsekvens kan kræves likvideret af en aktionær, 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.

**9 Personaleomkostninger**

Selskabet har ingen ansatte.

Bestyrelse og direktion er fast aflønnet i Fondsmæglerselskabet InvesteringsRådgivning A/S, CVR-nr. 32152295, og IR Administration A/S, CVR-nr. 36017058.

Fast vederlag til bestyrelsen udgør 40 t.kr. (2017: 40 t.kr.). Beløbet er en skønnet andel af aflønning i Fondsmæglerselskabet InvesteringsRådgivning A/S.

Fast vederlag til direktion udgør 99 t.kr. (2017: 99 t.kr.). Beløbet er en forholdsmæssig andel af aflønning i IR Administration ApS.

**10 Eventualposter m.v.**

Selskabet har ingen eventualaktiver eller eventualforpligtelser.



Årsregnskab 1. januar – 31. december

Noter

11 Nærtstående parter

IR Erhverv A/S' nærtstående parter omfatter:

Navn	Type af transaktion
IR Administration ApS (associeret virksomhed)	Administrationsydelser
Fondsmæglerselskabet InvesteringsRådgivning A/S	Porteføljeforvaltergebyr

Transaktioner med nærtstående parter udgør:

t.kr.	2018	2017
IR Administration ApS	117	162
Fondsmæglerselskabet InvesteringsRådgivning A/S	1.399	1.981

IR Erhverv A/S har ingen nærtstående parter med bestemmende indflydelse.

IR Erhverv A/S har registreret følgende aktionærer med 5 % eller mere af aktiekapitalen:

Navn	Ejer- og stemmeandel
IR Erhverv A/S, Herning	41,29 %
HSN Holding af 01.02.2010 ApS, Odense	7,79 %



## Årsregnskab 1. januar - 31. december

### Noter

#### 12 Finansielle risici og finansielle instrumenter

kr.	2018	2017
Kategorier af finansielle instrumenter		
Andre tilgodehavender, afledte finansielle instrumenter	0	624.477
Andre værdipapirer og kapitalandele	47.643.603	131.796.375
Finansielle aktiver, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	47.643.603	132.420.852
Likvide beholdninger	46.693.607	2.254.223
Andre tilgodehavender, tilgodehavende renter	0	317.497
Finansielle aktiver, der måles til amortiseret kostpris via resultatopgørelsen	46.693.607	2.571.720
Anden gæld	97.760	80.000
Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris via resultatopgørelsen	97.760	80.000
Anden gæld, afledte finansielle instrumenter	29.029	0
Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	29.029	0

#### Politikker m.v. for styring af finansielle risici

Selskabet benytter sig af Fondsmæglerselskabet InvesteringsRådgivning A/S' egenudviklede investeringsmodel, IR-kvotienten, til placering af selskabets kapital i ovennævnte papirer. Modellen er gennemtestet og har siden 1. januar 2006 givet et nævneværdigt merafkast i forhold til udviklingen på markedet for europæiske højtforrentede erhvervsobligationer, målt ved Markit iBoxx EUR Liquid High Yield Index. Afkastet i perioden 1. januar 2006 - 1. januar 2012 er modelbaseret og afkastet i perioden efter 1. januar 2012 er faktisk opnåede. Alle afkast er efter omkostninger. Modellen er objektiv.

Baggrunden for beregningen af IR-kvotienten, som er baseret på de samme nøgletal over hele perioden, er flere forskellige spørgeskemaundersøgelser af lederne i Europas største virksomheder. Disse bliver månedligt udspurgt om ordreindgang, omsætning, forventninger m.m. Udfaldet af disse spørgeskemaundersøgelser databehandles af Fondsmæglerselskabet InvesteringsRådgivning A/S, og resultatet af dette arbejde bliver til IR-kvotienten.

IR-kvotienten har to mulige udfald: Positiv eller negativ.

Når kvotienten er positiv besiddes erhvervsobligationer, således at op til 100 % af selskabets egenkapital er eksponeret imod erhvervsobligationer. Hertil benyttes der i perioder finansielle instrumenter til afdækning af valutarisiko.

Når kvotienten er negativ sælges erhvervsobligationer. Der kan dog til enhver tid placeres op til 50 % af egenkapitalen i erhvervsobligationer. Beholdningen vil herefter udgøres af kontanter og obligationer.

Selskabets investeringer sker ud fra en langsigtet forventning hos FMS InvesteringsRådgivning A/S om en positiv værditilvækst.

Selskabet har en fleksibel investeringsramme. Der vil således være tidspunkter, hvor andelen af erhvervsobligationer er på 100 % af egenkapitalen, ligesom der vil være tidspunkter, hvor andelen af erhvervsobligationer vil være mellem 0 og 50 % af egenkapitalen. Det samme gør sig gældende ved investeringer i europæiske statsobligationer og danske realkreditobligationer.



## Årsregnskab 1. januar – 31. december

### Noter

#### Note 12 Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

#### Risikorammer

Investeringerne sker ud fra en langsigtet forventning hos FMS InvesteringsRådgivning A/S om en positiv værditilvækst.

Selskabet har en fleksibel investeringsramme. Der vil således være tidspunkter, hvor erhvervsobligationsandelen er på 100 % af egenkapitalen, ligesom der vil være tidspunkter, hvor erhvervsobligationsandelen vil være på 0-50 % af egenkapitalen. Det samme gør sig gældende ved investeringer i europæiske statsobligationer og danske realkreditobligationer.

Risikorammerne for selskabet er således:

Type	Risiko
Obligationer	Maks. 1,00 * EK
heraf i europæiske statsobligationer <sup>1</sup>	Maks. 1,00 * EK
heraf i danske realkreditobligationer <sup>2</sup>	Maks. 1,00 * EK
heraf i erhvervsobligationer <sup>3</sup>	Maks. 1,00 * EK
Konter	Maks. 1,00 * EK

1 Fortrinsvis danske og tyske med en gennemsnitlig varighed på maksimalt 10 år.

2 Gennemsnitlig varighed på maksimalt 10 år.

3 Europæiske og amerikanske erhvervsobligationer med en spredning på mindst 50 selskaber, og uden grænse for maksimal varighed.

Eksposeringen i obligationer kan ske via individuelle obligationer, ETF'er (exchange traded funds), hvor de underliggende aktiver overholder risikorammerne.

Finansiering til disse investeringer skaffes via egenkapital (EK).

Selskabet benytter sig ikke af gearing.

Selskabet kan stille dele af eller alle sine aktiver til sikkerhed overfor selskabets bankforbindelse, såfremt dette kræves af bankforbindelsen som sikkerhed for handelsrammen for afdækning via finansielle instrumenter.

Selskabet må investere inden for alle sektorer på de markeder selskabet investerer i under følgende forudsætninger:

- Europæiske og amerikanske erhvervsobligationer må være unoterede
- Stats- og realkreditobligationer skal være børsnoterede
- Finansielle instrumenter må være unoterede og handles OTC med banken som modpart
- ETF'er skal være børsnoterede og baseret på fysiske værdipapirer

Selskabet kan endvidere afdække valutarisikoen på værdipapirer noteret i udenlandsk valuta i følgende valutakryds:

- USD/DKK
- EUR/USD
- EUR/DKK
- SEK/DKK
- NOK/DKK



## Årsregnskab 1. januar - 31. december

### Noter

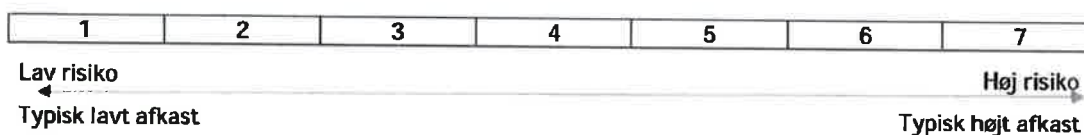
#### Note 12 Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

##### Afdækning

Ovenstående positioner kan til enhver tid helt eller delvist afdækkes med finansielle instrumenter jf. punktet Risikorammer. Dog kan nettopositionen ikke blive negativ. Dette gælder for valuta.

Ændring af selskabets investeringsstrategi eller investeringspolitik kan alene ske ved beslutning på selskabets generalforsamling.

##### Risiko- og afkastprofil



Selskabet er placeret i risikoklasse 3 på baggrund af afkastudsving over de seneste 5 år.

Selskabets placering på risikoskalaen er ikke statisk, og kan dermed ændre sig over tid. Dette skyldes at historisk data ikke nødvendigvis giver et præcist billede af selskabets fremtidige risikoprofil.

Risikoskalaen fremgår til enhver tid på FMS InvesteringsRådgivnings A/S' hjemmeside, [www.irg.dk](http://www.irg.dk).

##### Investeringsstrategi og risikostyring

Høje forventede afkast medfører højere risiko. Dette bør stå klart for enhver investor. Ingen kan på sigt sige sig fri af denne sammenhæng. Afkast og risiko er uhjælpeligt forbundne variable.

Når det er nævnt, skal det samtidigt fremhæves, at der findes metoder til at forbedre forholdet imellem risiko og afkast jf. IR-kvotienten.

##### Risikofaktorer

Dette punkt har til hensigt at efterleve Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. § 62, nr. 5, herunder en beskrivelse af de risici, de er forbundet med de fremgangsmåder som den alternative investeringsfond kan benytte.

##### Valutarisici

Ved investering i udenlandske værdipapirer vil der være valutarisici forbundet hermed. Dette eftersom en svækkelse i den pågældende valuta over for den danske krone vil være ensbetydende med formuetab, da værdien målt i danske kroner herved falder. Valutaeksponeringen kan i perioder afdækkes med henblik på at mindske risikoen jf. punktet Risikorammer.

##### Obligationsrisici

Investering i obligationer medfører risiko i form af:

- Kreditrisiko
- Rente- og kursrisiko
- Konverteringsrisiko



## Årsregnskab 1. januar – 31. december

### Noter

#### Note 12 Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

##### 1) Kreditrisici

Denne kaldes også udstederrisiko og udtrykker risikoen for, at debitor (udsteder af obligationen) går konkurs.

Kreditvurderingsinstitutter som Standard & Poor's, Moody's og Fitch kreditvurderer lande og virksomheder herunder de obligationer der udstedes af disse. Denne kreditvurdering er principielt et udtryk for kreditrisikoen herpå. Hovedparten af børsnoterede obligationer er blevet kreditvurderet af et eller flere kreditvurderingsinstitutter.

##### Statsobligationer

Som udgangspunkt vil europæiske statsobligationer have den laveste kreditrisiko blandt forskellige obligationstyper. Såvel danske som tyske statsobligationer, som selskabet jf. punktet om Risikorammer primært investerer i, opfattes som meget sikre obligationer hvad angår kreditrisiko. Dette eftersom gældsætningen i disse lande er forholdsvis lav og landene fokuserer på at undgå for store budgetunderskud. Kreditrisikoen på de øvrige europæiske statsobligationer er meget differentieret afhængig af de enkelte landes offentlige gæld, budgetunderskud, politiske stabilitet m.v.

##### Realkreditobligationer

Kreditrisikoen på danske realkreditobligationer vil på lang sigt være højere end danske statsobligationer, da sikkerheden herpå er afhængig af det danske boligmarked. Kreditvurderingsinstitutterne giver dog pt. danske realkreditobligationer den højeste mulige kreditvurdering.

##### Erhvervsobligationer

Kreditrisikoen på erhvervsobligationer er højere end på realkreditobligationer, da en investering heri afhænger af den enkelte virksomheds evne til at udbetale renter samt tilbagebetale hovedstolen ved obligationens udløb.

##### Kreditvurdering

Selskabet har ingen krav til kreditvurderingen på erhvervsobligationer.

##### 1) Rente- og kursrisiko

Rente- og kursrisikoen på en obligation udtrykkes bedst ved varighedsbegrebet, som er et udtryk for den forventede kursudvikling ved en rentestigning eller -fald på 1 procentpoint. Ved en obligation med en løbetid på 30 år og en varighed på 10, vil kursen på obligationen således forventeligt opleve et kursfald på 10 % ved en rentestigning på 1 procentpoint på den 30-årige markedsrente. Jo højere varighed, des større kursrisiko. Varigheden er samtidig udtryk for den periode der skal gå, før en genplacering til en højere rente opvejer det oprindelige kurstab.

Udviklingen i renten påvirkes af de økonomiske konjunkturer herunder fortrinsvis udviklingen i inflationen. Politiske begivenheder, geopolitik m.v. kan dog også påvirke udviklingen i renten.



## Årsregnskab 1. januar – 31. december

### Noter

#### Note 12 Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

##### 2) Rente- og kursrisiko

Rente- og kursrisikoen på en obligation udtrykkes bedst ved varighedsbegrebet, som er et udtryk for den forventede kursudvikling ved en rentestigning eller -fald på 1 procentpoint. Ved en obligation med en løbetid på 30 år og en varighed på 10, vil kursen på obligationen således forventeligt opleve et kursfald på 10 % ved en rentestigning på 1 procentpoint på den 30-årige markedsrente. Jo højere varighed, des større kursrisiko. Varigheden er samtidig udtryk for den periode der skal gå, før en genplacering til en højere rente opvejer det oprindelige kurstab.

Udviklingen i renten påvirkes af de økonomiske konjunkturer herunder fortrinsvis udviklingen i inflationen. Politiske begivenheder, geopolitik m.v. kan dog også påvirke udviklingen i renten.

##### 3) Konverteringsrisiko

Denne risiko gør sig gældende for de obligationer, der kan konverteres af låntageren, hvilket er tilfældet ved fastforrentede danske realkreditobligationer. Disse kan konverteres til kurs 100. Risikoen opstår, når renten falder, og de konverterbare realkreditobligationer herved stiger i kurs og handles over kurs 100. Her vil obligationen blive konverteringstruet, da låntagerne vil have incitament til at indfri sine lån til kurs 100 og i stedet udstede nye obligationer til en lavere pålydende rente. For investor er dette en ikke uvæsentlig risiko, da en stor andel af en obligationsserie kan blive førtidig indfriet til kurs 100. Dette betyder at investor skal geninvestere til en højere kurs for at kunne opretholde en tilsvarende rente, hvilket vil give en lavere forretning af formuen.

Som udtryk for konverteringsrisiko benytte man sig af begrebet "optionsjusteret varighed", som er et matematisk nøgletal, der udtrykker den "teoretisk sandsynlige" løbetid for obligationen.

##### Modpartsrisiko

Ved eksponering i futures på aktieindeks og ved afdækning af valutarisici, vil der ved kursgevinster opstå en modpartsrisiko. Altså en risiko for at modparten ikke kan honorere fordringen. For at begrænse denne risiko, bruger selskabet kun SIFI-udnævnte banker (systemisk vigtige finansielle institutter) til disse forretninger. Herudover realiseres en eventuel gevinst senest, når den udgør 10 % af eksponeringen.



## Årsregnskab 1. januar – 31. december

### Noter

#### Note 12 Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

##### Dagsværdihierarki for finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi i balancen

Nedenfor vises klassifikationen af finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi opdelt i henhold til dagsværdihierarkiet:

- Noterede priser i et aktivt marked for samme type instrument (niveau I)
- Noterede priser i et aktivt marked for lignende aktiver eller forpligtelser eller andre værdiansættelsesmetoder, hvor alle væsentlige input er baseret på observerbare markedsdata (niveau II)
- Værdiansættelsesmetoder, hvor eventuelle væsentlige input ikke er baseret på observerbare markedsdata (niveau III)

	Niveau I t.DKK	Niveau II t.DKK	Niveau III t.DKK	I alt t.DKK
Anden gæld, afledte finansielle instrumenter 2018	0	29	0	29
Andre værdipapirer og kapitalandele 2018	47.644	0	0	47.644
Nettofinansielle instrumenter indregnet til dagsværdi 2018	47.644	29	0	47.673
Andre tilgodehavender, afledte finansielle instrumenter 2017	0	624	0	624
Andre værdipapirer og kapitalandele 2017	131.796	0	0	131.796
Nettofinansielle instrumenter indregnet til dagsværdi 2017	131.796	624	0	132.420

Der er ikke sket væsentlige overførsler mellem niveau I, II og III i regnskabsåret 2018 og 2017.

IR Erhverv A/S anvender i værdiansættelsen af andre tilgodehavender og anden gæld (Niveau II) eksterne data fra selskabets depotbank Jyske Bank. Markedsværdien er beregnet ved hjælp af Nationalbankens informationskurs på opgørelsesdagen samt øvrige tilgængelige markedsdata.

#### 13 Begivenheder efter balancedagen

Der er ikke indtruffet væsentlige hændelser efter 31. december 2018.

#### 14 Ny regnskabsregulering

En række nye standarder og fortolkningsbidrag, der ikke er obligatoriske for selskabet ved udarbejdelsen af årsrapporten for 2018, er udsendt. Ingen af dem forventes at få væsentlig indvirkning på regnskabsaflæggelsen for selskabet.