

Investeringselskabet Artha Optimum A/S
Søllerødvej 64
2840 Holte
CVR-nr. 32 93 78 96

Årsrapport 2019

Årsrapporten er fremlagt og godkendt på selskabets ordinære generalforsamling den 28. april 2020

Dirigent

Klaus T.W. Lund

Indholdsfortegnelse

	<u>Side</u>
Selskabsoplysninger	1
Ledelsespåtegning	2
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	3
Ledelsesberetning	7
Resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse	19
Balance	20
Egenkapitalopgørelse	21
Pengestrømsopgørelse	22
Note oversigt	23

Selskabsoplysninger

Selskab

Investeringselskabet Artha Optimum A/S
Søllerødvej 64
2840 Holte

CVR-nr.: 32 93 78 96
Stiftelsesdato: 26.05.2010
Hjemsted: Holte
Regnskabsår: 01.01.2019-31.12.2019

LEI-kode: 549300L4QUDKIBU89
ISIN: DK0061029055
FT-nr.: Selskabet er registreret i Finanstilsynet under FT-nr. 24174

Telefon: +45 70 25 00 05
Hjemmeside: arthaoptimum.dk

Forvalter

Artha Kapitalforvaltning A/S, CVR-nr. 36042362, FT-nr. 23049, Søllerødvej 64, 2840 Holte

Depositær

Artha Fondsmæglerselskab A/S, CVR-nr. 31853044, FT-nr. 8254, Søllerødvej 64, 2840 Holte

Bestyrelse

Michael Kjær, formand
Klaus Thorsten Wollesen Lund
Mads Pilgren

Direktion

Kristian Væver Myrup

Revision

ERNST & YOUNG Godkendt Revisionspartnerselskab
Dirch Passers Allé 36
2000 Frederiksberg

Ledespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 01.01. – 31.12. 2019 for Investeringselskabet Artha Optimum A/S.

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

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.2019 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 01.01. - 31.12.2019.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse 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 overfor.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Holte, d. 30. marts 2020

Direktion

Kristian Væver Myrup
direktør

Bestyrelse

Michael Kjær
formand

Klaus Thorsten Wollesen Lund

Mads Pilgren

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til kapitalejerne i Investeringsselskabet Artha Optimum A/S

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsselskabet Artha Optimum A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2019, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter 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 2019 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2019 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards og yderligere krav i årsregnskabsloven.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

Grundlag for konklusion

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

Uafhængighed

Vi er uafhængige af selskabet i overensstemmelse med 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.

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

Valg af revisor

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsselskabet Artha Optimum A/S den 20. april 2018 for regnskabsåret 2018. Vi er genvalgt årligt generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 2 år og frem til og med regnskabsåret 2019.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af regnskabet for regnskabsåret 2019. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af regnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

Vi har opfyldt vores ansvar som beskrevet i afsnittet "Revisors ansvar for revisionen af regnskabet", herunder i relation til nedennævnte centrale forhold ved revisionen. Vores revision har omfattet udformning og udførelse af revisionshandlinger som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskabet. Resultatet af vores revisionshandlinger, herunder de revisionshandlinger vi har udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om regnskabet som helhed.

Værdiansættelse af finansielle instrumenter

Værdiansættelse af selskabets investeringer i aktier og obligationer, der indgår i regnskabsposten "Værdipapirer og kapitalandele" (samlet benævnt "finansielle instrumenter") til dagsværdi udgør det væsentligste element i opgørelsen af selskabets investeringsresultat og egenkapital.

Vi anser, at der i relation til værdiansættelsen af selskabets finansielle instrumenter generelt ikke er knyttet betydelige risici for væsentlig fejlinformation i regnskabet, idet selskabets finansielle instrumenter hovedsageligt består af noterede finansielle instrumenter, for hvilke der findes en kurs på et aktivt marked og kun i begrænset omfang af mindre likvide noterede- og unoterede finansielle instrumenter, hvor dagsværdien fastlægges ved hjælp af anerkendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn.

Som følge af instrumenternes væsentlige betydning for selskabets samlede investeringsresultat og egenkapital, vurderes værdiansættelsen af selskabets finansielle instrumenter at være det mest centrale forhold ved revisionen.

Vores revisionshandlinger rettet mod værdiansættelsen af finansielle instrumenter har blandt andet omfattet:

- Kontrol af afstemninger af finansielle instrumenter til oplysninger fra depotbanken, samt stikprøvevis kontrol af instrumenternes værdiansættelse ved sammenholdelse med uafhængige priskilder.
- Vurdering og stikprøvevis kontrol af anvendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn ved fastsættelse af dagsværdien af unoterede og illikvide finansielle instrumenter.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

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

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

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

Ledelsens ansvar for regnskabet

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

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

Revisors ansvar for revisionen af regnskabet

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

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

Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af selskabets interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.

- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af regnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i regnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at selskabet ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om regnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

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 regnskabet 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.

København, den 30. marts 2020
ERNST & YOUNG
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28

Anders Duedahl-Olesen
statsaut. revisor
mne24732

Rasmus Berntsen
statsaut. revisor
mne35461

Ledelsesberetning

	<u>2019</u> t.kr.	<u>2018</u> t.kr.	<u>2017</u> t.kr.	<u>2016</u> t.kr.	<u>2015</u> t.kr.
Hoved- og nøgletal*					
Resultat af investeringsvirksomhed	233.919	(16.666)	102.440	74.289	40.588
Årets resultat	204.990	(33.031)	86.624	65.891	34.828
Værdipapirer og kapitalandele	3.352.521	2.828.329	2.602.845	1.399.002	999.451
Aktiver i alt	3.566.541	2.898.076	2.650.910	1.559.223	1.022.902
Egenkapital	2.352.298	1.894.212	1.730.239	887.096	587.364
Gældsforpligtelser	1.214.243	1.003.864	920.671	672.127	435.538
Soliditetsgrad	66%	65%	65%	57%	57%
Antal aktier ultimo	47.511	42.208	37.890	20.770	15.080
Indre værdi pr. aktie	49.511	44.878	45.665	42.710	38.950
Årets ændring i indre værdi	10,32%	-1,72%	6,92%	9,65%	7,57%
Børskurs ultimo	49.620	44.830	-	-	-

**Ændringer i forbindelse med overgangen til IFRS har alene påvirket klassifikationen og indregning og målingen af udlån, der er ikke væsentlig i selskabet. Klassifikationen er tilpasset i 2017-2019, mens 2015-2016 er ikke er tilpasset.*

Hovedaktivitet

Investeringsselskabet Artha Optimums målsætning er at maksimere afkastet, under hensyntagen til at den strategiske risiko i selskabet svarer til en portefølje bestående af 50 % globale aktier og 50 % danske realkreditobligationer. Selskabet investerer dog i en væsentlig bredere vifte af primært børsnoterede værdipapirer, fonde og finansielle instrumenter og anvender gearing for at udnytte dette risikobudget bedst muligt til at opnå et højere langsigtet afkast.

I gennemsnit forventer selskabet at investere 27 % af egenkapitalen i aktier, 27 % af egenkapitalen i højrenteobligationer, 36 % af egenkapitalen i alternative investeringer samt 90 % i realkreditobligationer via repoforretninger. De alternative investeringer vil primært være i Hedge Fonde, Private Equity eller ejendomme. Selskabet forventer i gennemsnit en aktivmasse, som er knap det dobbelte af egenkapitalen.

Selskabets investeringsstrategi har, målt på markedsudviklingen fra primo 1993 til ultimo 2019, givet et afkast på 11 % p.a. For de kommende år forventes et noget lavere markedsafkast end i perioden fra 1993-2019 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.

I perioden fra 1993-2019 har investeringsstrategien i gennemsnit haft en standardafvigelse på 9 % p.a. målt på månedsdata. Standardafvigelsen har i perioden svinget mellem en bund på 4 % i 2007 til en top på 12 % i år

Ledelsesberetning (fortsat)

1999 og 2009. Selskabet forventer samme risiko de kommende år, som der har været i perioden fra 1993-2019, som dækker flere konjunkturcykler samt både it-aktiekrak, finanskriser samt diverse valuta- og kreditkriser relateret til blandt andet Asien, Rusland og krakket i hedge-fonden Long-Term Capital Management.

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 50 % af egenkapitalen
2. Obligationsandel udover stats- og realkreditobligationer på maksimalt 50 % af egenkapitalen
3. Alternative investeringer på maksimalt 50 % af egenkapitalen
4. Ingen udsteder i ovenstående aktivklasser har mere end 10 % af egenkapitalen.
5. Gearing af egenkapital på maksimalt 200 %.

Derudover kan selskabets bestyrelse fastlægge investeringsrammer, som er mere snævre end de overordnede rammer. Den faktiske udnyttelse af rammerne i 2019 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.

Siden etableringen af den nuværende strategi i oktober 2012 er det gennemsnitlige afkast på 7,4 % p.a. og dette med meget overskuelig risiko. Standardafvigelsen på de månedlige afkast siden oktober 2012 har været 3,8 %.

Sharpe Ratio er 1,95, når der måles på månedlige data siden oktober 2012. Sharpe Ratio viser, hvor stort merafkastet er i forholdet til merrisikoen. Begge dele i forhold til en kort pengemarkedsplacering. Sharpe Ratio skal være positiv for, at der er skabt et merafkast, og en Sharpe Ratio på over 1,0 er meget flot, især hvis der er tale om en periode dækkende en hel konjunkturcyklus.

Årets resultat før omkostninger på 233,9 mio.kr. svarer til et afkast på 11,7 %. Til sammenligning ville en risikomæssig tilsvarende placering i 2019 på 50 % realkreditobligationer og 50 % globale aktier have givet et afkast på 15,3 % før omkostninger. Efter omkostninger er resultatet 205,0 mio.kr. svarende til en ændring i Selskabets indre værdi pr. aktie på 10,3 %.

Ledelsesberetning (fortsat)

Årets investeringsresultat på 233,9 mio.kr. er fordelt med 129,0 mio.kr. på aktier, 9,1 mio.kr. på realkreditobligationer, 48,1 mio.kr. på virksomheds- og landeobligationer og 47,8 mio.kr. på øvrige investeringer. Finansieringsomkostningerne ved gearingen og omkostning til afdækning er indregnet i afkastet på realkreditobligationr.

Aktiemarkedene udviklede sig særdeles positivt i 2019, idet danske aktier steg 27 % og globale aktier 29 %. Selskabet fik et aktieafkast, som var lidt lavere end markedsafkastet for en balanceret portefølje af danske og globale aktier. En stor del af aktieinvesteringerne ligger tæt op af de relevante markedsindeks med fokus på lave omkostninger. Andelen af passive aktieinvesteringer i porteføljen er øget mar-kant de seneste år og er fortsat i 2019.

Realkreditobligationer gav et fornuftigt positivt afkast på knap 1 %. Dette er lavere end markedsafkastet for Nykredit Realkreditindeks på 1,5 % i 2019. Artha's afkast er dog opnået med en betydelig lavere renterisiko. Beholdningen har en lav renterisiko, da den delvist er afdækket, og da det primært er ældre højtforrentede konverterbare obligationer. Afkastet på 9,1 mio.kr. består primært af en forholdsvis stabil rentemarginal og kun i mindre omfang af kursreguleringer bortset fra effekten af de ordinære og ekstraordinære indfrielse ved de fire årlige terminer. Afkastet er inkl. gevinst fra finansiering af obligationsbeholdningen til negativ rente og tab på afdækning af renterisikoen.

Kreditobligationer gav et positivt bidrag til resultatet i 2019 på hele 48,1 mio.kr. Dette er meget tilfredsstillende. Afkastet kan i 2019 henføres til beholdningen bredt og der er ikke specifikke udstedelser som har trukket resultatet op. Det er derimod flere fælles faktorer herunder en faldende rente, lavere rentemarginaler samt stigende valutakurs på bl.a. amerikanske dollar, som har trukket op i afkastet.

Hedge Fonde gav et beskedent resultat på 3,8 mio.kr. Afkastet var acceptabelt, men dog primært trukket op af en stigende dollar. Beholdningen af Hedge Fonde er reduceret, og denne udvikling forventes at fortsætte i 2020. Private Equity gav et meget tilfredsstillende afkast på 25,2 mio.kr. Både de børsnoterede og unoterede fonde bidrog positivt til afkastet. Ejendomme m.v. gav et udmærket resultat på 13,4 mio.kr. Salg af Artha Marienlyst, Artha Stadsgraven og Artha Rødovre Port bidrog til en stor del af resultatet sammen med en fortsat gunstig udvikling i Artha Dagligvarebutikker. Øvrige investeringer gav et afkast på 5,3 mio.kr., hvilket er tilfredsstillende. Afkastet kan især henføres til en fond, som investerer i amerikanske livforsikringspolicer, samt til en mindre gevinst på den reassurance-fond som trak ned i afkastet i 2018.

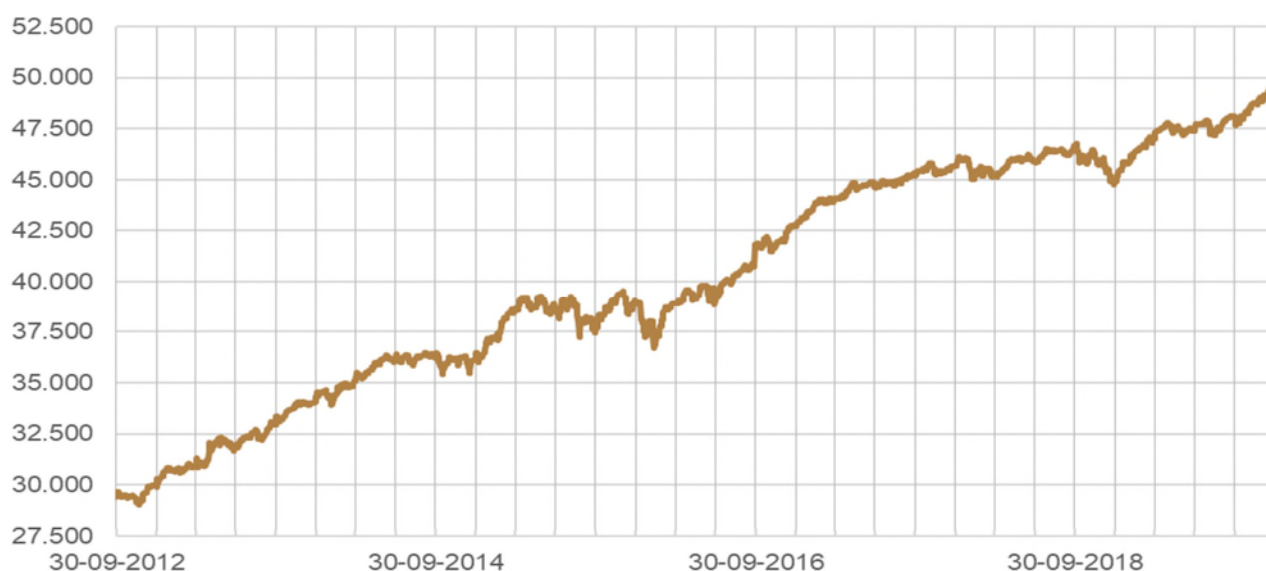
Periodens omkostninger på 28,9 mio.kr. dækker over udgifter til Artha for forvaltning af selskabets investeringsstrategi samt udgifter til øvrige omkostninger. Udgifter til kapitalforvaltning indebærer et fast honorar på 0,5 % p.a. af selskabets egenkapital plus 0,15 % p.a. af gearingen samt et resultatafhængigt honorar på 5 % af afkastet til Artha Kapitalforvaltning A/S. Udgifter til øvrige omkostninger dækker depositar, revision, depotgebyr, værdipapircentralregistrering m.v. Depositar har kostet 0,25 % af egenkapitalen til Artha Fondsmæglerselskab A/S. Revision, depotgebyr, VP-registrering, børsnotering samt øvrige omkostninger har

Ledelsesberetning (fortsat)

udgjort tilsammen 0,04 % af egenkapitalen. Den løbende omkostningsprocent kan opgøres til 0,86 % af egenkapitalen i 2019, svarende til en omkostning på 18,1 mio.kr.. Som følge af det positive afkast er der betalt et resultatafhængigt honorar i 2019 på 10,8 mio.kr. svarende til 0,51 % af egenkapitalen i resultatafhængige omkostninger. Alt i alt er Selskabets samlede omkostningsprocent højere i 2019 end i 2018. Dette skyldes primært, at der er betalt resultatafhængigt honorar, idet de løbende omkostninger er faldet fra 0,88 % til 0,86 % jf. ovenfor.

Selskabet har siden 2012 haft Selskabets aktier registreret i Værdipapircentralen. 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 Optimum i eget depot.

Figur 1: Daglig indre værdi for Investeringsselskabet Artha Optimum A/S fra oktober 2012.



Selskabets indre værdi pr. aktie blev i 2019 øget fra 44.878 kr. primo til 49.511 kr. ultimo året svarende til en stigning på 10,3 %. 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 2019 opgjort i Faktaarket udsendt primo 2020 var 49.513 kr. Der er således god overensstemmelse mellem den daglige opgørelse og den reviderede opgørelse pr. ultimo 2019, idet afvigelsen er på under 0,01%.

Balance

Porteføljens gennemsnitlige estimerede strategiske risiko var på 7,9 % og dermed lidt under Selskabets målsætning om en strategisk risiko på 8,5 % for den stipulerede investeringsstrategi. Dette skyldes primært en noget lavere eksponering til realkreditobligationer og dermed en lavere gearing. Eksponeringen til aktier og til kreditobligationer var på niveau med det stipulerede, mens der var lidt færre særlige investeringer.

Ledelsesberetning (fortsat)

Gearingen var i gennemsnit på 54 % og dermed en del under den langsigtede gennemsnitlige målsætning på 80%, som svarer til, at aktiverne er knap det dobbelte af egenkapitalen. Den lave gearing kan henføres til det lave renteniveau på realkreditobligationer, som gør disse mindre attraktive.

Tabel 1: Risikorammer og faktisk udnyttelse af disse i 2019.

Risikorammer	Gennemsnit 2019	Interval 2019	Inv. strategi	Maks. ramme
Standardafvigelse	7,9%	7,6% - 8,4%	8,5%	Ingen ramme
Gearing, Nettogæld/EK	54,1%	43,8% - 67,6%	80%	200%
Aktieandel i pct. af EK	26,9%	26,3% - 27,9%	27%	50%
Obl. stat + real i pct. af EK	71,9%	63,4% - 83,2%	90%	Ingen ramme
Obl. ej stat + real i pct. af EK	27,9%	26,3% - 29,4%	27%	50%
Særlig/unot i pct. af EK	27,1%	23,7% - 28,8%	36%	50%

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

Selskabets gennemsnitlige aktieandel på 26,9 % af egenkapitalen var meget tæt på den stipulerede strategi med 27 % aktier. Aktiebeholdningen bestod primært af individuelle danske aktier kombineret med ETF'ere på udenlandske aktier. Beholdningen af danske aktier er for en stor dels vedkommende indekseret til passivt at følge Kax Cap indekset, og anvendelsen af en eksternt fond til small-cap investeringer er lukket ned. Beholdningen af udenlandske aktier er primært placeret i globale ETF'ere, og antallet af eksterne aktive fonde er nedbragt betydeligt i løbet af året. Omlægningerne er sket for at holde omkostningerne nede og begrænse forvalterrisikoen.

Den gennemsnitlige obligationsandel på 72 % var lidt lavere end den stipulerede strategi med 90 % realkreditobligationer. Det skyldes en lidt lavere realkreditbeholdning kombineret med at renterisikoen var delvist afdækket via finansielle instrumenter. Afdækningen bidrog negativt til Selskabets resultat.

Andelen af virksomheds- og udenlandske obligationer var i gennemsnit 28 % og dermed lidt højere end strategien på 27 %. Virksomhedsobligationerne er primært individuelle danske udstedelser eller udstedelser relateret til nordiske virksomheder. Der er en del obligationer udstedt af lokale danske pengeinstitutter. Nogle af disse er unoterede og kan kun købes af investorer, der regulativt kategoriseres som professionelle. I årets løb er andelen af direkte udlån til virksomheder øget. Det er primært 1. prioritetslån til ejendomsprojekter kontrolleret af Artha. Lånene er med gode sikkerheder, er givet på banklignende vilkår og er initieret af Investeringsselskabet selv. Lånene har en god rentemarginal i forhold til risikoen sammenlignet med mange virksomhedsobligationer, hvor renten er faldet kraftigt de seneste år.

De alternative investeringer var ultimo primært fordelt på fire private equity fund-of-funds, to hedgefonde, én vindmølleinvestering og sytten ejendomsinvesteringer. Vindmølle- og ejendomsinvesteringerne var via selskaber stiftet og drevet af Artha og udgjorde ultimo året 11 % af Selskabets egenkapital.

Ledelsesberetning (fortsat)

Usikkerhed ved indregning og måling

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

Risikofaktorer

Selskabets primære risiko er knyttet til afkastet af de investeringer, der foretages. Denne risiko består blandt andet af aktierisiko, renterisiko, valutakursrisiko, kreditrisiko, likviditetsrisiko og afviklingsrisiko. Afkastet, på såvel enkeltinvesteringer som på hele egenkapitalen, kan blive negativ. Selskabet anvender gearing dels via lån i banker og via afledte instrumenter. Det er vigtigt for selskabet, at der etableres rammer med selskabets bankforbindelser, som i betydelig grad sikrer selskabets handlefrihed. En solid og stram likviditets- og risikostyring er derfor vigtig for selskabet. Selskabet har i 2019 fastholdt antallet af bankforbindelser på seks.

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

Ændring i skatteregler for investorernes 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 Optimum skal opgøre gevinst og tab på aktierne i Artha Optimum efter lagerprincippet. Beløbet beskattes som kapitalindkomst for private investorer og som selskabsindkomst for selskaber. Det er børskursen og ikke indre værdi, som skal anvendes ved skatteopgørelsen.

Aktiekapital

Der er kun én aktieklasser, og alle aktier har samme rettigheder. Selskabet har 344 navnenoterede aktionærer ultimo 2019. Aktierne er frit omsættelige og blev børsnoteret i 2018 på Nasdaq AIF-børs i København. Selskabets indre værdi offentliggøres dagligt via Nasdaq og på Selskabets hjemmeside arthaoptimum.dk.

Antallet af aktier er ændret fra 42.208 stk. primo til 47.511 stk. ultimo. Kapitalen er i 2019 blevet forhøjet 17 gange svarende til en stigning i egenkapitalen på tilsammen 253 mio.kr. Kapitalforhøjelserne har, sammen med årets resultat, øget egenkapitalen fra 1.894,2 mio.kr. til 2.352,3 mio.kr. Der har ikke været tilbagekøb af egne aktier i 2019.

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,

Ledelsesberetning (fortsat)

hvilket kræver tilladelse af mindst 2/3 af såvel afgivne stemmer, som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede kapital.

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

Ordre afgivet inden kl. 8 afregnes ud fra dagskursen på ordredagen. Ordre afgivet efter kl. 8 afregnes til dagskursen på næste handelsdag. 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.

Aktietilbagekøb kræver, at selskabet opbygger en reserve, hvor egenkapitalen overstiger aktiekapitalen. Sidstnævnte var årsagen til nedsættelsen af den nominelle størrelse i 2011 og igen i 2013, hvilket tilsammen med det løbende resultat har skabt betydelige reserver, som forventes at 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 virksomhedsledelse

Selskabet er som børsnoteret virksomhed omfattet af et kodeks for virksomhedsledelse. Komiteen for god selskabsledelse udarbejder det kodeks med anbefalinger, som udstedere af børsnoterede aktier på Nasdaq i København skal forholde sig til. Anbefalingerne kan findes på corporategovernance.dk.

Selskabets aktivitet består alene i investering i værdipapirer og finansielle instrumenter ud fra Selskabets investeringsstrategi. Resultaterne af denne investeringsstrategi bliver dagligt opgjort og gjort tilgængelig for Selskabets aktionærer, ligesom enhver aktionær dagligt kan øge eller reducere sin investering i Selskabet på basis af denne offentliggjorte værdi. Derudover bemærkes det, at stort set alle aktionærer er navnenoterede og er i løbende dialog med Selskabets forvalter. Selskabets aktier er derfor mere at sammenligne med almindelige investeringsforeninger end traditionelle børsnoterede virksomheder. Det er derfor ledelsens vurdering, at det ikke er relevant at anvende ovenstående kodeks.

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.

Ledelsesberetning (fortsat)

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

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

Selskabet anvender ekstern assistance fra Deloitte Danmark til opstilling af regnskaber ud fra de til enhver tid gældende regnskabsstandarder for Selskabet. Regnskabet revideres årligt af selskabets eksterne revision, og det er 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.

Redegørelse for samfundsansvar

Selskabet har ikke udarbejdet en særskilt redegørelse om samfundsansvar herunder respekt for menneskerettigheder, politikker for miljø og reduktion af klimapåvirkningen, sociale forhold og medarbejderforhold samt anti-korruption og bestikkelse. Fravalg af specifikke politikker for hver af disse områder skyldes, at det ikke er fundet væsentligt i forhold til en risikovurdering af Selskabets investeringer.

Selskabet har dog fokus på, at de aktiver som der investeres i, ikke er baseret på forretningsmodeller, som Selskabet anser som uholdbare i forhold til almindelige samfundsmæssige normer. Selskabet har eksempelvis afvist udlån til virksomheder, som udbyder kviklån, til investering i aktiver som er baseret på skattetænkning samt til virksomheder som drives af personer eller virksomheder, som Selskabet ikke ønsker at understøtte eller være forbundet med.

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.

Ledelsesberetning (fortsat)

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. Målsætningen omkring repræsentation af begge køn er således ikke nået. Det skyldes, at målsætningen er ret ny, idet Selskabet først er blevet børsnoteret i 2018. Det er målsætningen, at begge køn er repræsenteret i bestyrelsen senest i 2022.

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.

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 fem år på 5,3 % 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. Markedsudviklingen på de finansielle markeder som følge af COVID-19 ændrer ikke på de langsigtede afkastforventninger for de kommende fem år jf. ovenfor. Disse forventninger er baseret på kursniveauerne ultimo 2019. Forventningerne er derudover baseret på en gradvis normalisering af prisfastsættelsen på de finansielle markeder i de kommende år. Med andre ord forventes samme kurser på de finansielle markeder om fem år, som før COVID-19 krisen indtrådte. Det forventes derfor, at de tab, som COVID-19 har påført porteføljen indtil videre i 2020, vil blive indhentet igen, og at investorerne derudover vil få det stipulerede afkast indenfor fem år. For investorer, som træder ind på lavere kursniveauer end ved årets start, forventes således et højere afkast de kommende fem år end stipuleret ovenfor.

Ledelsesberetning (fortsat)

Ledeshverv

Ledelsen i selskabet har følgende ledelsesposter i andre erhvervsvirksomheder:

Michael Kjær, Formand

Artha Holding A/S	Formand
Artha Kapitalforvaltning A/S	Formand
Artha Fondsmæglerselskab A/S	Formand
INVESTERINGSSELSKABET ARTHA MAX A/S	Formand
INVESTERINGSSELSKABET ARTHA SAFE A/S	Formand
Investeringsselskabet Artha Responsible A/S	Formand
Investeringsselskabet Artha DMax A/S	Formand
Kraks Fond	Formand
Ove K. Invest A/S	Formand
Core Leasing A/S	Formand
Realfiction AB	Formand
Realfiction ApS	Formand
Realfiction Lab ApS	Formand
Telecenteret A/S	Formand
TC-Go A/S	Formand
Brødrene A. & O. Johansen A/S	Næstformand
AO Invest A/S	Næstformand
Dansk Erhverv	Bestyrelsesmedlem
Dansk Arbejdsgiverforening	Bestyrelsesmedlem
MenuPay AB	Bestyrelsesmedlem
MenuPay ApS	Bestyrelsesmedlem
Jacobsgaard Investment Advisory ApS	Bestyrelsesmedlem
Kjær 11-11-11 ApS	Bestyrelsesmedlem
Paul Kjær Invest A/S	Bestyrelsesmedlem
Paul Kjær 1991 ApS	Bestyrelsesmedlem
Invest Group A/S	Adm. direktør, bestyrelsesmedlem

Ledelsesberetning (fortsat)

Mads Pilgren, Bestyrelsesmedlem:

Artha Holding A/S	Bestyrelsesmedlem
Pilgren ApS	Direktør
Pilgren Holding ApS	Direktør
Artha Kapitalforvaltning A/S	Bestyrelsesmedlem
CTLK Beebob ApS	Direktør
INVESTERINGSSELSKABET ARTHA MAX A/S	Bestyrelsesmedlem
INVESTERINGSSELSKABET ARTHA SAFE A/S	Bestyrelsesmedlem
Investeringsselskabet Artha Responsible A/S	Bestyrelsesmedlem
Investeringsselskabet Artha DMax A/S	Bestyrelsesmedlem
Pilgren Properties SL	Direktør
Asiros A/S	Bestyrelsesmedlem
	Direktør
Asiros Nordic A/S	Bestyrelsesmedlem
	Direktør
Anakin Aps	Direktør
MOSS CPH A/S	Bestyrelsesmedlem

Klaus Lund, Bestyrelsesmedlem:

Dansk Svensk Ejendomsinvestering ApS	Direktør
Komplementarselskabet Fredens Gaard ApS	Direktør
Brønsholm ApS	Direktør
Brønsholm Holding ApS	Direktør
CARGO CARE INTERNATIONAL ApS	Direktør
ARTHA ApS	Direktør
ARTHA VINDMØLLER A/S	Direktør
Artha Norcod II A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Vallø Strand A/S	Bestyrelsesmedlem
Investeringsselskabet Artha DMax A/S	Bestyrelsesmedlem
Trylleskoven Ø7 P/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Apollovej P/S	Bestyrelsesmedlem
Artha VAB I P/S	Bestyrelsesmedlem
Artha VAB II P/S	Bestyrelsesmedlem
Investeringsselskabet Artha Responsible A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Rungsted Husene A/S	Bestyrelsesmedlem
Projektselskabet Marienlyst Joint Venture ApS	Bestyrelsesmedlem
Artha Rødovre Port P/S	Bestyrelsesmedlem
K/S LAHTI og KUOPIO	Bestyrelsesmedlem
K/S Fredens Gaard	Bestyrelsesmedlem
RS Trylleskoven 2 ApS	Bestyrelsesmedlem
Artha Ejendomme Vest A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Skovly P/S	Bestyrelsesmedlem
Komplementarselskabet Artha Skovly A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Trylleskoven A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Toldbodhuse P/S	Bestyrelsesmedlem

Ledelsesberetning (fortsat)

Holistic House Daycare ApS	Bestyrelsesmedlem
Artha Projekt A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Følager A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Teglmholmsgade A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Brønsholm P/S	Bestyrelsesmedlem
Komplementarselskabet Artha Brønsholm A/S	Bestyrelsesmedlem
K/S GG Ved Stadsgraven 15	Bestyrelsesmedlem
Artha Stadsgraven A/S	Bestyrelsesmedlem
HOLISTIC HOUSE ØRESTAD A/S	Bestyrelsesmedlem
Copenhagen Hotel Invest ApS	Bestyrelsesmedlem
Komplementarselskabet Artha Toldbodhuse A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Ørestad A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Ejerlejligheder II P/S	Bestyrelsesmedlem
Komplementarselskabet Artha Ejerlejligheder II A/S	Bestyrelsesmedlem
SCANPARTNERS INTERNATIONAL A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Hybrid A/S	Bestyrelsesmedlem
Cargo Air A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Cargo A/S	Bestyrelsesmedlem
Strandvejen 449 A/S	Bestyrelsesmedlem
ARTHA EJERLEJLIGHEDER I P/S	Bestyrelsesmedlem
ARTHA DAGLIGVAREBUTIKKER A/S	Bestyrelsesmedlem
ARTHA EJERLEJLIGHEDER I PENSION ApS	Bestyrelsesmedlem
KOMPLEMENTARSELKABET ARTHA EJERLEJLIGHEDER I A/S	Bestyrelsesmedlem
STORE KONGENSGADE EJERLEJLIGHEDER A/S	Bestyrelsesmedlem
INVESTERINGSSELKABET ARTHA MAX A/S	Bestyrelsesmedlem
INVESTERINGSSELKABET ARTHA SAFE A/S	Bestyrelsesmedlem
ARTHA VINDMØLLER A/S	Bestyrelsesmedlem
ARTHA GUARD ApS	Bestyrelsesmedlem

Kristian Myrup, Direktør:

ARTHA ApS	Direktør
Komplementarselskabet ZÖRBIG 1 ApS	Direktør
INVESTERINGSSELKABET ARTHA MAX A/S	Direktør
INVESTERINGSSELKABET ARTHA SAFE A/S	Direktør
CTLK BEEBOB ApS	Direktør
CTLK INVEST ApS	Direktør
Artha Hybrid A/S	Bestyrelsesmedlem
K/S ZÖRBIG 1	Bestyrelsesmedlem

Resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse

	<u>Note</u>	<u>2019</u> <u>t.kr.</u>	<u>2018</u> <u>t.kr.</u>
Indtægter fra investeringsvirksomhed	3	345.074	148.082
Udgifter fra investeringsvirksomhed	4	(111.155)	(164.748)
Resultat af investeringsvirksomhed		233.919	(16.666)
Andre eksterne omkostninger	5,6	(28.929)	(16.365)
Resultat af primær drift		204.990	(33.031)
Årets resultat		<u>204.990</u>	<u>(33.031)</u>
Anden totalindkomst		<u>204.990</u>	<u>(33.031)</u>
Der har ikke været transaktioner på anden totalindkomst.			
Forslag til resultatdisponering			
Overført resultat		<u>204.990</u>	<u>(33.031)</u>
Gennemsnitlig antal aktier i omløb		44.261	40.670
Resultat pr. aktie		4.631	(812)

Balance

	<u>Note</u>	<u>31.12.19 t.kr.</u>	<u>31.12.18 t.kr.</u>
Langfristede aktiver			
Udlån	7	26.141	26.693
Langfristede aktiver i alt		<u>26.141</u>	<u>26.693</u>
Kortfristede aktiver			
Udlån	7	91.631	0
Afledte finansielle instrumenter	13	1.384	0
Mellemværende vedr. handelsafvikling		33.761	13.359
Andre tilgodehavender	8	9.654	8.382
Tilgodehavender i alt		<u>136.430</u>	<u>21.741</u>
Obligationer		2.070.742	1.682.102
Kapitalandele		1.281.779	1.146.226
Værdipapirer og kapitalandele i alt	10,12	<u>3.352.521</u>	<u>2.828.328</u>
Likvider		<u>51.450</u>	<u>21.314</u>
Kortfristede aktiver i alt		<u>3.540.400</u>	<u>2.871.383</u>
Aktiver i alt		<u>3.566.541</u>	<u>2.898.076</u>
Egenkapital			
Selskabskapital	11	712.665	633.120
Overført resultat		1.639.633	1.261.092
Egenkapital i alt		<u>2.352.298</u>	<u>1.894.212</u>
Kortfristede forpligtelser			
Gæld til kreditinstitutter	12,14	1.198.675	997.625
Afledte finansielle instrumenter	13	0	369
Mellemværende vedr. handelsafvikling		0	1.673
Anden gæld	9	15.568	4.197
Kortfristede forpligtelser i alt		<u>1.214.243</u>	<u>1.003.864</u>
Passiver i alt		<u>3.566.541</u>	<u>2.898.076</u>

Egenkapitalopgørelse

	Aktie- kapital t.kr.	Overkurs ved emis- sion t.kr.	Overført re- sultat t.kr.	I alt t.kr.
Egenkapital 01.01.2019	633.120	0	1.261.092	1.894.212
Kapitalforhøjelse	79.545	173.551	0	253.096
Overførsler til/fra andre reserver	0	(173.551)	173.551	0
Årets resultat	0	0	204.990	204.990
Anden totalindkomst	0	0	0	0
Årets totalindkomst	0	0	204.990	204.990
Egenkapital 31.12.2019	712.665	0	1.639.633	2.352.298
Egenkapital 01.01.2018	568.350	0	1.161.889	1.730.239
Kapitalforhøjelse	64.770	132.234	0	197.004
Overførsler til/fra andre reserver	0	(132.234)	132.234	0
Årets resultat	0	0	(33.031)	(33.031)
Anden totalindkomst	0	0	0	0
Årets totalindkomst	0	0	(33.031)	(33.031)
Egenkapital 31.12.2018	633.120	0	1.261.092	1.894.212

Pengestrømsopgørelse

	<u>Note</u>	<u>2019</u> <u>t.kr.</u>	<u>2018</u> <u>t.kr.</u>
Årets resultat		204.990	(33.031)
Reguleringer			
Urealiserede værdireguleringer af værdipapirer og kapitalandele		(150.255)	72.760
Ændringer i driftskapital		(150.255)	72.760
Ændringer i tilgodehavender		(23.058)	15.913
Ændringer i kortfristede forpligtelser		210.380	83.193
Ændringer i udlån		(91.080)	(24.193)
Pengestrømme fra driftsaktivitet		150.977	114.642
Netto køb og salg af værdipapirer og kapitalandele		(373.938)	(298.244)
Pengestrømme til investeringsaktivitet		(373.938)	(298.244)
Årets emissioner, indbetalt kapital		253.096	197.004
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet		253.096	197.004
Ændring i likvider		30.136	13.402
Likvider pr. 01.01		21.314	7.912
Likvider pr. 31.12		51.450	21.314

Note oversigt

1. Anvendt regnskabspraksis
2. Væsentlige regnskabsmæssige skøn, forudsætninger og vurderinger
3. Indtægter fra investeringsvirksomhed
4. Udgifter fra investeringsvirksomhed
5. Andre eksterne omkostninger
6. Personale omkostninger
7. Udlån
8. Andre tilgodehavender
9. Anden gæld
10. Værdipapirer og kapitalandele
11. Aktiekapital
12. Finansielle risici og finansielle instrumenter
13. Afledte finansielle instrumenter
14. Oplysninger om værdipapirfinansieringstransaktioner
15. Nærtstående parter
16. Eventualforpligtelser
17. Aktionærer
18. Begivenheder efter balancedagen
19. Godkendelse af årsrapport til offentliggørelse

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Investeringsselskabet Artha Optimum A/S for 2019 er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS), som er godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven klasse D.

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

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

Ændringer i anvendt regnskabspraksis

Med virkning fra 1. januar 2019 er standarder og fortolkningsbidrag der er trådt i kraft for 2019 implementeret. Ingen af disse har påvirket indregning eller måling i 2019 eller forventes at have en påvirkning.

Standarder og fortolkningsbidrag, der endnu ikke er trådt i kraft

IASB har udsendt følgende nye regnskabstandarder og fortolkningsbidrag, der ikke er obligatoriske for Investeringsselskabet Artha Optimum A/S ved udarbejdelsen af årsrapporten for 2019:

- IFRS 17 "Forsikringskontrakter"
- IFRS 3 "Virksomhedssammenslutninger", der vedrører definitionen af en virksomhed
- IAS 1 "Præsentation af regnskaber" og IAS 8 "Anvendt regnskabspraksis, ændringer i regnskabsmæssige skøn og fejl" vedrørende en mindre ændring til definitionen af væsentlighed

Ingen af ovenstående standard og fortolkningsbidrag er godkendt i EU. Ingen af de ovenstående standarder forventes at få væsentlig indvirkning på regnskabsaflæggelsen.

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Væsentlige regnskabspraksis og skøn

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

Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det som følge af en begivenhed, indtruffet før eller på balancedagen, er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde selskabet, og aktivets værdi kan måles pålideligt. Aktiver fjernes fra balancen, når det ikke længere er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde selskabet.

Køb og salg af finansielle aktiver og forpligtelser indregnes i balancen på aftaledagen.

Forpligtelser indregnes i balancen, når selskabet som følge af en begivenhed, indtruffet før eller på balancedagen, har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at der må afgives økonomiske fordele for at indfri forpligtelsen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt. Forpligtelser fjernes fra balancen, når det ikke længere er sandsynligt, at der må afgives økonomiske fordele for at indfri forpligtelsen.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris, dog måles investeringsaktiver ved første indregning til dagsværdi, hvilket typisk svarer til kostpris eksklusiv direkte afholdte omkostninger. Måling efter første indregning sker som beskrevet nedenfor for hver enkelt regnskabspost. Der tages hensyn til begivenheder, der fremkommer i perioden fra balancedagen frem til aflæggelse af årsrapporten, som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

I totalindkomstopgørelsen indregnes indtægter, i takt med at de indtjenes, mens omkostninger indregnes med de beløb, der vedrører regnskabsåret.

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i anden valuta end selskabets funktionelle valuta omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs.

Tilgodehavender, gældsforpligtelser og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, omregnes til balancedagens valutakurs.

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

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

Totalindkomstopgørelsen

Resultat af investeringsvirksomhed

Resultat af investeringsvirksomhed omfatter realiserede og urealiserede kursgevinster og kurstab på værdipapirer samt renteindtægter og –udgifter vedrørende værdipapirer og bankindeståender. Endvidere er valutakursreguleringer knyttet til værdipapirer og bankindeståender indregnet i resultat af investeringsvirksomhed

Andre eksterne omkostninger

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

Personaleomkostninger omfatter honorar til bestyrelsesmedlemmer.

Skat

Selskabets aktionærer er omfattet af Aktieavancebeskatningslovens § 19. Selskabet er derfor ikke et selvstændigt skattesubjekt, hvorfor der ikke svares skat af årets resultat. Selskabet beskattes udelukkende af modtagne aktieudbytter, som er indregnet i udbyttet under posten ”resultat af investeringsvirksomhed”.

Balance

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter måles både ved første indregning i balancen og efterfølgende til dagsværdi.

For afledte finansielle instrumenter indregnes ændringer i dagsværdi løbende i resultatopgørelsen som resultat af investeringsvirksomhed.

Værdipapirer og kapitalandele

Værdipapirer og kapitalandele, der er indregnet under kortfristede aktiver omfatter primært aktier og obligationer. Værdipapirer og kapitalandele måles til dagsværdi. Dagsværdireguleringer indregnes i totalindkomstopgørelse under ”Resultat af investeringsvirksomhed”.

Tilgodehavender

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

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Udlån

Udlån måles ved første indregning til dagsværdi med tillæg af de transaktionsomkostninger, som er direkte forbundet med erhvervelsen af udlånet samt fradrag for modtagne gebyrer og provisioner, der indgår som en integreret del af den effektive rente. Efterfølgende måles udlån og andre tilgodehavender til amortiseret kostpris fratrukket det forventede kredittab.

Reguleringer til imødegåelse af tab som følge af kreditrisiko indregnes i resultatopgørelsen under regnskabsposten udgifter til investeringsvirksomhed. Kreditrisikoen udgør sandsynligheden for, at låntager misligholder sine betalingsforpligtelser. Opgørelsen af det forventede kredittab afhænger af, om der er indtruffet en væsentlig stigning i kreditrisikoen siden første indregning. Opgørelsen af nedskrivninger følger en model med tre stadier:

- Stadie 1 omfatter aktiver, hvor der ikke er sket en betydelig stigning i kreditrisiko. I dette stadie beregnes nedskrivningerne svarende til det forventede kredittab i 12 måneder.
- Stadie 2 omfatter aktiver, hvor der er sket en betydelig stigning i kreditrisikoen. I dette stadie beregnes nedskrivningerne svarende til det forventede kredittab i aktivets levetid.
- Stadie 3 omfatter kreditforringede aktiver. I dette stadie beregnes nedskrivningerne baseret på en individuel vurdering af kredittabet i aktivets levetid.

Stadieinddelingen er baseret på et skøn af, hvad kreditrisikoen er på de enkelte kunder, og revurderes løbende.

Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender føres på en korrektivkonto, som modregnes under udlån.

Likvider

Likvider omfatter indestående 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 reserveerne.

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

Forpligtelser

Forpligtelser måles til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominel værdi.

For forpligtelser vedrørende repoforretninger indregnet under "Gæld til kreditinstitutter" henvises til afsnit nedenfor.

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Repoforretninger

Værdipapirer, der er solgt som led i repoforretninger, beholdes i balancen under obligationer, mens det modtagne beløb indregnes som gæld til kreditinstitutter. Repoforretninger indregnes og måles til dagsværdi, og afkastet indregnes i resultatopgørelsen under indtægter fra investeringsvirksomhed og udgifter fra investeringsvirksomhed.

Pengestrømsopgørelsen

Pengestrømsopgørelsen præsenteres efter den indirekte metode, og viser selskabets pengestrømme for året fordelt på driftsaktivitet, investeringsaktivitet og finansieringsaktivitet for året, årets forskydning i likvider samt likvider ved årets begyndelse og afslutning.

Pengestrømme fra driftsaktivitet

Pengestrømme fra driftsaktiviteter opgøres som årets resultat reguleret for ikke-kontante driftsposter og ændringer i driftskapital.

Pengestrømme fra investeringsaktivitet

Pengestrømme fra investeringsaktiviteter omfatter betaling i forbindelse med køb og salg af finansielle aktiver samt værdipapirer og kapitalandele under langfristede aktiver.

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet

Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af selskabskapital og omkostninger forbundet hermed samt optagelse af lån og afdrag på rentebærende gæld.

Hoved- og nøgletal

Hoved- og nøgletal er defineret og beregnet i overensstemmelse med Finansforeningens gældende version af ”Anbefalinger & Nøgletal”:

Nøgletal		Beregningsformel	Nøgletal udtrykker
Soliditetsgrad (%)	=	$\frac{\text{Egenkapital} \times 100}{\text{Samlede aktiver}}$	Virksomhedens finansielle styrke

Noter

2. Væsentlige regnskabsmæssige skøn og usikkerheder

Investeringsselskabet Artha Optimum A/S investerer i en række unoterede virksomheder, hvor omsætteligheden og indtjeningen er bestemt af udviklingen i markedsforholdene. Der kan derfor være usikkerhed om de underliggende værdier, fordi disse måske ikke til enhver tid og under alle markedsforhold vil være realiserbare. Som følge heraf er de urealiserede værdireguleringer og dagsværdien af kapitalandele forbundet med skøn.

Denne usikkerhed kan være større i perioder med høj volatilitet i de finansielle markeder, ligesom konjunkturerne også påvirker indtjeningen i de underliggende selskaber. Metoder og forudsætninger for opgørelsen af dagsværdien af investeringer er beskrevet i note 12.

	2019	2018
	t.kr.	t.kr.
3. Indtægter fra investeringsvirksomhed		
Urealiseret kursgevinst aktier og obligationer	190.594	62.124
Realiseret kursgevinst aktier og obligationer	56.980	31.951
Renteindtægter fra obligationer, lån mv.	39.768	44.354
Valutakursgevinst, bankindestående	10	41
Aktieudbytte	51.899	8.624
Kursgevinst futures	<u>5.823</u>	<u>988</u>
	<u>345.074</u>	<u>148.082</u>
4. Udgifter fra investeringsvirksomhed		
Urealiseret kurstab aktier og obligationer	40.339	134.884
Realiseret kurstab aktier og obligationer	59.401	24.665
Renteudgift, bankindestående	184	106
Valutakurstab, bankindestående	96	7
Kurstab og omkostninger futures	10.748	4.852
Nedskrivninger af udlån til amortiseret kostpris	<u>386</u>	<u>234</u>
	<u>111.155</u>	<u>164.748</u>
5. Andre eksterne omkostninger		
	2019	2018
	t.kr.	t.kr.
Depositar- og depotomkostninger	5.536	5.000
Rådgivnings- og advokatomkostninger	31	216
Revisionsomkostninger	113	122
Transaktionsomkostninger og -gebyrer	196	196
Porteføljeforvaltergebyrer mv. inkl. perf. fee	22.862	10.583
Omkostninger til børsnotering	160	194
Øvrige omkostninger	<u>30</u>	<u>54</u>
	<u>28.929</u>	<u>16.365</u>

Noter

5. Andre eksterne omkostninger (fortsat)

Honorar til selskabets generalforsamlingsvalgte revisor, Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab, udgjorde:

	2019	2018
	t.kr.	t.kr.
Lovpligtig revision	102	122
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	11	0
Andre ydelser	<u>0</u>	<u>0</u>
	<u>113</u>	<u>122</u>

6. Personaleomkostninger

Gager og lønninger	0	0
Pensioner (bidragsbaserede)	0	0
Andre omkostninger til social sikring	<u>0</u>	<u>0</u>
	<u>0</u>	<u>0</u>
Gennemsnitligt antal medarbejdere	<u>1</u>	<u>1</u>
Bestyrelseshonorar	30	30
Løn og gager	-	-
Bidragsbaserede pensionsordninger	<u>-</u>	<u>-</u>
	<u>30</u>	<u>30</u>

Selskabet har i 2019 været forvaltet af Artha Kapitalforvaltning A/S, CVR nr. 36042362. Andel af honorar til bestyrelsen i Artha Kapitalforvaltning A/S udgjorde i 2019 samlet t.DKK 107. Der blev ikke udbetalt bestyrelseshonorar i Artha Kapitalforvaltning A/S i 2018. Andel af lønudgifter til direktionen i Artha Kapitalforvaltning A/S udgjorde samlet t.DKK 2.189, hvoraf t.DKK 0 udgjorde variabel løn. For 2018 udgjorde andel af lønudgifter til direktionen t.DKK 310, hvoraf t.DKK 0 udgjorde variabel løn. Selskabets andel af lønudgifter til øvrige medarbejdere udgjorde t.DKK 6.666 (2018: t.DKK 4.978). Fondens andel af de respektive lønudgifter er opgjort forholdsmæssigt baseret på forholdet mellem det forvaltningsfee, som er betalt til forvalteren i forhold til de samlede forvaltningsfee opkrævet af Artha Kapitalforvaltning A/S, dels af de Alternative InvesteringsFonde, som Artha Kapitalforvaltning A/S forvaltede i 2018 og 2019 og dels af de diskretionære mandater i 2019.

Noter

7. Udlån

Bruttoudlån udgør 118.383 t.kr. og er allokeret til stadie 1 baseret på en konkret vurdering af kreditrisikoen. Der har i perioden ikke været flyt mellem stadier. Den samlede nedskrivning er 610 t.kr. Udlån indregnet i balancen udgør 117.773 t.kr., hvoraf 91.631 t.kr. er kortfristet.

	<u>2019</u> <u>t.kr.</u>	<u>2018</u> <u>t.kr.</u>
--	-----------------------------	-----------------------------

8. Andre tilgodehavender

Tilgodehavende obligationsrenter	9.654	8.382
	<u>9.654</u>	<u>8.382</u>

9. Anden gæld

Skyldige porteføljevaltergebyrer	10.792	0
Skyldige depositar- og depotomkostninger	4.695	3.645
Negative future værdier	0	369
Skyldige transaktionsomkostninger og -gebyrer	81	183
	<u>15.568</u>	<u>4.197</u>

10. Værdipapirer og kapitalandele

Udenlandske obligationer	199.792	163.340
Danske obligationer	1.870.950	1.518.762
Børsnoterede udenlandske aktier	443.144	400.625
Børsnoterede danske aktier	375.986	293.082
Unoterede udenlandske aktier	216.894	245.620
Unoterede danske aktier	<u>245.756</u>	<u>206.899</u>
	<u>3.352.521</u>	<u>2.828.328</u>

11. Aktiekapital

Aktiekapital primo	633.120	568.350
Kontant kapitaludvidelse	<u>79.545</u>	<u>64.770</u>
Aktiekapital ultimo	<u>712.665</u>	<u>633.120</u>

Aktiekapitalen består af 42.208 aktier a 15.000 kr.

Antal aktier har udviklet sig således:

Antal aktier primo	42.208	37.890
Ny tegnede aktier	<u>5.303</u>	<u>4.318</u>
Antal aktier ultimo	<u>47.511</u>	<u>42.208</u>

Noter

11. Aktiekapital (fortsat)

	<u>2019</u> <u>t.kr.</u>	<u>2018</u> <u>t.kr.</u>
Beholdning af egne aktier		
Antal aktier primo	0	0
Periodens køb	0	0
Periodens salg	<u>0</u>	<u>0</u>
Antal stk. ultimo	<u>0</u>	<u>0</u>
I procent af samlet antal stk.	<u>0</u>	<u>0</u>

Selskabet vurderer løbende muligheden for at optage nye aktionærer ved udvidelse af aktiekapitalen. Ifølge selskabets vedtægter har enhver aktionær ret til at kræve sine aktier indløst af selskabet og at selskabet i yderste konsekvens kan beslattes likvideret af aktionærerne, hvis der ikke er tilstrækkelige midler i selskabet til opfyldelse af kapitalkravene i selskabsloven. Ved køb af egne aktier har selskabet ingen interesse i at beholde disse aktier og gensælger aktierne til nye eller eksisterende aktionærer. Det er i sagens natur ikke muligt at estimere forventede kapitaludvidelser eller køb af egne aktier i det kommende år.

	<u>2019</u> <u>t.kr.</u>	<u>2018</u> <u>t.kr.</u>
12. Finansielle risici og finansielle instrumenter		
Kategorier af finansielle instrumenter:		
Værdipapirer og kapitalandele	3.352.521	2.828.328
Afledte finansielle instrumenter	<u>1.384</u>	<u>0</u>
Finansielle aktiver, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	<u>3.353.905</u>	<u>2.828.328</u>
Likvider	51.450	21.314
Udlån	117.773	26.693
Andre tilgodehavender	9.654	21.740
Mellemværende vedr. handelsafvikling	<u>33.761</u>	<u> </u>
Finansielle aktiver, der måles til amortiseret kostpris	<u>212.636</u>	<u>69.747</u>

Noter

12. Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

Risikofaktorer

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

Sammenlagt må der ved investering i Selskabet accepteres en middel risiko. Denne alternative investeringsfond er muligvis ikke egnet for investorer, som har en investeringshorisont på mindre end 3 år.

Nedenfor følger de risici, der er forbundet med investeringerne:

Operationel og metodisk risiko

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

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

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

Rente- og konverteringsrisiko

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

Konverteringsrisikoen gør sig gældende for fastforrentede realkreditobligationer. Udstedere af realkreditobligationer har således en ret til at indfri realkreditobligationer til kurs 100. Konverteringsrisikoen vil altid være negativ for Selskabet, idet obligationer kun konverteres, når de handler over kurs 100 og herved risikerer Selskabet at få indfriet obligationer før tid til en lavere kurs, end den som obligationer er opgjort til. Til gengæld giver konverteringstruede realkreditobligationer en høj rente, da det er derfor de er konverteringstruede, som afkastmæssigt gerne skal kompensere for konverteringsrisikoen.

Noter

12. Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

Konverteringsomfanget afhænger primært af renteniveauet, men afhænger også af individuelle forhold for den enkelte obligationsserie såsom debitorsammensætningen og de historiske udtrækninger. Konverteringsrisikoen er størst, når renten er lav og har været faldende, således at de låntagere som ikke tidligere har anset det for optimalt at omlægge deres lån til nye fastforrentede realkreditobligationer med lavere rente, nu kan gøre det med endnu større gevinst til følge. Konvertering kan ske ved hver rentebetaling og dermed typisk hvert kvartal. Alle låntagere vil dog ikke konvertere på samme tidspunkt, og nogle vil uanset gevinstens størrelse aldrig omlægge deres lån. Låntagerne vil typisk begynde at omlægge lån, når der kan optages nye lån, med en rente som er 1,5-2,0%-point lavere end den eksisterende. Omfanget af konverteringer afhænger, udover renteniveauet, også af blandt andet antallet af ejendomshandler, aktivitet relateret til omlægningskampagner i diverse realkreditudbydere, samt hvor stor en del af de oprindelige låntagere, som allerede har konverteret på et tidligere tidspunkt. De historiske udtrækninger i en given obligationsserie vil typisk falde over tid i takt med, at de mest konverteringsaktive låntagere forsvinder ud af serien. De historiske udtrækninger er derfor en vigtig indikator for at estimere det fremtidige udtrækningsniveau, når der samtidig tages højde for forventede ændringer i renteniveau, ejendomshandler mv. jf. ovenfor.

Renterisikoen og konverteringsrisikoen på realkreditobligationer vil ofte modvirke hinanden i et vist omfang. Et lavere renteniveau vil eksempelvis, og alt andet lige, medføre højere kurser på realkreditobligationer, men samtidig betyde en stigning i antallet af konverteringer, hvilket vil påvirke kursen negativt. Den samlede effekt af rente- og konverteringsrisiko på realkreditobligationer kan både være positiv eller negativ afhængig af det konkrete valg af obligationer.

Valutarisiko

Investering i værdipapirer, som er noteret i udenlandsk valuta, medfører en valutarisiko. Valutarisiko er forårsaget af makroøkonomiske bevægelser og begivenheder og kan derfor være fuldstændig uden sammenhæng med det specifikke aktiv som Selskabet har investeret i.

For nogle aktiver, såsom aktier i multinationale selskaber og statsobligationer, vil der dog ofte være en sammenhæng mellem kursudviklingen på aktivet og på valutaen således, at disse ikke kan ses adskilt. Sådanne valutarisici vil typisk ikke blive afdækket. Øvrige valutarisici kan afdækkes i kortere eller længere i perioder. Selskabet investerer dog størstedelen af porteføljen i DKK eller EUR, hvorfor Selskabets sjældent anvender finansielle instrumenter på valuta.

Selskabet har, som tilfældet med renterisiko, mulighed for at afdække valutarisiko ved køb eller salg af udenlandsk valuta for at mindske tab ved valutaændringer over for DKK, som selskabet er noteret i. Selskabet kan ligeledes foretage indirekte eller direkte eksponeringer i udenlandsk valuta, hvis det forventes at der er potentiale for positiv udvikling i den givne valuta i forhold til DKK.

Noter

12. Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

Kreditrisiko

Investering i virksomheds- og statsobligationer medfører en kreditrisiko, som følge af, at modparten potentielt ikke er i stand til at opfylde sine forpligtelser. Denne kreditrisiko varierer betydeligt alt efter om investeringen vedrører stats-, realkredit- eller virksomhedsobligationer.

Kreditrisikoen kan estimeres ved analyse af obligationens udsteder og risikoen for, at denne går konkurs. Denne type analyse er offentligt tilgængelig for udvalgte obligationer via kreditvurderingsbureauer som Standard & Poor's, Moody's m.fl. Disse bureauer vurderer en obligations kreditrisiko(/-sikkerhed) ud fra et fastlagt system hvor AAA og C fx er henholdsvis den bedste og dårligste rating som Standard & Poor's kan give en udsteder.

Selskabet investerer også i obligationer og udlån som ikke har en rating. Alle udstedere analyseres af Forvalter, uanset om de har en officiel rating eller ej.

Likviditetsrisiko

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

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

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

Modpartsrisiko

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

Noter

12. Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

Aktierisiko

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

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

Afviklingsrisiko

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

Unik risiko

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

Beskrivelse af værdiansættelsesprocessen

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

Børsnoterede værdipapirer værdiansættes dagligt med udgangspunkt i officielle kurser som offentliggjort af Københavns Fondsbørs, Bloomberg eller anden lignende kilde som vurderes at være troværdig (niveau 1).

Såfremt værdipapirer klassificeres som illikvide som følge af, at der ikke foreligger en noteret kurs, eller kursen ikke repræsenterer den faktiske markedsværdi grundet manglende handelsaktivitet, anvendes kursen for tilsvarende værdipapirer. Dette gør sig primært gældende for selskabets obligationer (niveau 2).

Noter

12. Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

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

- For kapitalandele i selskaber, hvor de underliggende aktiver er i drift og optages til dagsværdi bl.a. ejendomsselskaber, baseres værdiansættelsen på en estimeret indre værdi.
- For kapitalandele i selskaber, hvor aktiverne i de underliggende selskaber stadig er under opførsel foretages værdiansættelsen på baggrund af en skønnet dagsværdi, hvor der tages højde for det indskudte beløb, faktiske udgifter samt forventet indtjening.
- For obligationer, hvor der ikke foreligger en anvendelig observerbar kurs, værdiansættes obligationerne på baggrund af et estimeret afkastkrav i obligations restløbetid.

Dagsværdihierarki for finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi i balancen

Nedenstående viser klassifikationen af finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi, opdelt i henhold til dagsværdihierarkiet:

- Noterede priser i et aktivt marked for samme type instrument (niveau 1)
- Noterede priser i et aktivt marked for lignende aktiver eller forpligtelser eller andre værdiansættelsesmetoder, hvor alle væsentlige input er baseret på observerbare markedsdata (niveau 2)
- Værdiansættelsesmetoder, hvor eventuelle væsentlige input ikke er baseret på observerbare markedsdata (niveau 3).

	Noterede priser (niveau 1)	Observer- bare input (niveau 2)	Ikke-observer- bare in- put (niveau 3)
2019			
Værdipapirer og kapitalandele	1.742.768	1.226.963	382.790
Afledte finansielle forpligtelser	1.384	0	0
Finansielle aktiver, hvor dagsværdien måles 31. december	1.744.152	1.226.963	382.790
Afledte finansielle forpligtelser	0	0	0
Gæld til kreditinstitutter	1.198.675	0	0
Finansielle forpligtelser, hvor dagsværdien måles 31. december	1.198.675	0	0

Noter

12. Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

2018	Noterede priser (niveau 1)	Observer- bare input (niveau 2)	Ikke- observerbare input (niveau 3)
Værdipapirer og kapitalandele	1.497.405	1.027.413	303.510
Finansielle aktiver, hvor dagsværdien måles 31. december	1.497.405	1.027.413	303.510
Afledte finansielle forpligtelser	369	0	0
Gæld til kreditinstitutter	997.625	0	0
Finansielle forpligtelser, hvor dagsværdien måles 31. december	997.994	0	0

Der er ikke sket væsentlige overførsler mellem niveau 1, 2 og 3 i regnskabsåret 2019 og 2018.

	2019 t.kr.	2018 t.kr.
Finansielle instrumenter i niveau 3:		
Dagsværdi 01.01	303.510	220.886
Tilgange	71.738	91.784
Afgange	(42.456)	(17.968)
Kursgevinster- og tab	49.997	8.828
Dagsværdi 31.12	382.790	303.510

Noter

13. Afledte finansielle instrumenter

2019

	Netto dagsværdi				Dagsværdi			Hovedstole i alt
	Til og med 3 mdr.	Over 3 mdr. til	Over 1 år til	Over 5 år	Aktiver	Forpligtelser	Netto	Nominel værdi
		og med 1 år	og med 5 år					
Rentekontrakter i t.kr.								
Terminer/futures, salg	1.384	0	0	0	122.387	121.003	1.384	70.974
I alt	1.384	0	0	0	122.387	121.003	1.384	70.974

2018

	Netto dagsværdi				Dagsværdi			Hovedstole i alt
	Til og med 3 mdr.	Over 3 mdr. til	Over 1 år til og	Over 5 år	Aktiver	Forpligtelser	Netto	Nominel værdi
		og med 1 år	med 5 år					
Rentekontrakter i t.kr.								
Terminer/futures, salg	(369)	0	0	0	97.323	97.693	(369)	59.736
I alt	(369)	0	0	0	97.323	97.693	368	59.727

Noter

14. Oplysninger om værdipapirfinansieringstransaktioner

Selskabet er omfattet af EU forordning 2015/2365 af 25. november 2015 om gennemsigtighed af værdipapirfinansieringstransaktioner og vedrørende genanvendelse samt om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012.

Forordningen indebærer at der skal oplyses om værdipapirfinansieringstransaktioner defineret som genkøbstransaktioner, udlån af værdipapirer eller råvarer og indlån af værdipapirer eller råvarer og buy/sell-back-forretninger, sell/buy-back-forretninger og marginlån.

Selskabet indgår aftaler om værdipapirudlån med fuld sikkerhedsstillelse, som indgår på særskilte konti og depoter hos selskabet depositar, Artha Fondsmæglerselskab A/S. Selskabet har indgået værdipapirfinansieringstransaktioner med følgende modparter:

SparNord
 Danske Bank
 Jyske Bank

Sikkerhedsstillelsen består af kontanter og er ikke genanvendt.

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

Pr. 31. december 2019 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

Udlånte værdipapirer	Lånte værdipapirer	Modtaget sikkerhed	Afgivet sikkerhed	Andel af udlånte værdipapirer i pct. af formuen	Udlånte værdipapirer i pct. af værdipapirer til rådighed for udlån
1.209.536	-	1.198.675	-	51%	36%

Pr. 31. december 2018 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

Udlånte værdipapirer	Lånte værdipapirer	Modtaget sikkerhed	Afgivet sikkerhed	Andel af udlånte værdipapirer i pct. af formuen	Udlånte værdipapirer i pct. af værdipapirer til rådighed for udlån
1.009.524	-	997.625	-	53%	36%

Noter

14. Oplysninger om værdipapirfinansieringstransaktioner (fortsat)

Pr. 31. december 2019 var arten af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

Likvide midler	Modtaget sikkerhed i alt
1.198.675	1.198.675

Pr. 31. december 2018 var arten af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

Likvide midler	Modtaget sikkerhed i alt
997.625	997.625

Pr. 31. december 2019 var valutaen af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

DKK	Modtaget sikkerhed i alt
1.198.675	1.198.675

Pr. 31. december 2018 var valutaen af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

DKK	Modtaget sikkerhed i alt
997.625	997.625

Pr. 31. december 2019 var løbetidsprofilen på de udlånte papirer i 1.000 kr.:

Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
-	-	-	-	-	1.209.536	-

Pr. 31. december 2018 var løbetidsprofilen på de udlånte papirer i 1.000 kr.:

Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
-	-	-	-	-	1.009.524	-

Pr. 31. december 2019 var løbetidsprofilen på den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
-	-	1.209.536	-	-	-	-

Noter

14. Oplysninger om værdipapirfinansieringstransaktioner (fortsat)

Pr. 31. december 2018 var løbetidsprofilen på den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
-	311.583	686.042	-	-	-	-

Pr. 31. december 2019 var de udlånte papirer fordelt på følgende modparter i 1.000 kr.:

Nominelle obligationer	
Danske Bank	249.782
Spar Nord	254.080
Jyske Bank	705.674

Pr. 31. december 2019 var udstedere af modtaget sikkerhed følgende i 1.000 kr.:

Nominelle obligationer	
Danske Bank	237.217
Spar Nord	254.425
Jyske Bank	707.034

15. Nærtstående parter

Følgende parter har bestemmende indflydelse i Investeringsselskabet Artha Optimum A/S:

Investeringsselskabet Artha Optimum A/S har ingen investorer med bestemmende indflydelse.

Investeringsselskabet Artha Optimum A/S' nærtstående parter omfatter:

Navn	Relation	Type af transaktioner
Michael Kjær	Bestyrelsesformand, aktionær	Køb og salg af aktier i investeringsselskabet og bestyrelseshonorar
Mads Pilgren	Bestyrelsesmedlem, aktionær	Køb og salg af aktier i investeringsselskabet og bestyrelseshonorar
Klaus W. Lund	Bestyrelsesmedlem	Ingen
Kristian V. Myrup	Direktør	Ingen

Transaktioner med nærtstående parter

	2019 t.kr.	2018 t.kr.
Michael Kjær – salg	0	2.285
Mads Pilgren – køb	0	0
Mads Pilgren – salg	18.581	9.399

Noter

16. Eventualforpligtelser

Selskabet har ingen eventualforpligtelser pr. 31.12.2019.

17. Aktionærer

Investeringsselskabet Artha Optimum A/S har registreret følgende aktionærer med mere end 5% stemmeret-tighed eller nominal værdi af den investerede kapital:

Navn	Ejer- og stemmeandel
Mads Pilgren, Dronningsholmsvej 14, 2840 Holte	6,88%

18. Begivenheder efter balancedagen

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

19. Godkendelse af årsrapport til offentliggørelse

Ledelsen har på bestyrelsesmødet den 30.03.2020 godkendt denne årsrapport til offentliggørelse 30.03.2020. Årsrapporten forelægges selskabets kapitalejere til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 28.04.2020.