

INVESTERINGSFORENINGEN

Nielsen Global Value

I LIKVIDATION

Årsrapport for 2019

INVESTERINGSFORENINGEN

Nielsen Global Value

I LIKVIDATION

Årsrapport 2019

INVESTERINGSFORENINGEN

Nielsen Global Value

I LIKVIDATION

I LIKVIDATION

Indhold:

| | |
|--|----|
| Foreningsoplysninger | 4 |
| Ledelsesberetning for 2019 | 5 |
| Påtegninger | |
| Ledelsespåtegning | 10 |
| Den uafhængige revisors revisionspåtegning | 11 |
| Årsregnskab | |
| Anvendt regnskabspraksis | 15 |
| Resultatopgørelse | 19 |
| Balance | 20 |
| Noter | 21 |
| Supplerende information | |
| Finanskalender | 24 |

Foreningens ordinære generalforsamling
afholdes den 02. april 2020 kl. 11:00
BankInvest, Sundkrogsgade 7, 2100 København Ø



I LIKVIDATION

Foreningsoplysninger

Investeringsforeningen Nielsen Global Value I Likvidation

c/o BI Management A/S
Sundkrogsgade 7
2100 København Ø

CVR nr. 26 58 41 40
Fondskode: DK001029126-9

Likvidator:

Kim Høiby

Investeringsforvaltningsselskab:

BI Management A/S

Investeringsrådgiver

Nielsen Capital Management Fondsmæglerselskab A/S
Eriksholmvej 40
4390 Vipperød
nielsen@nielsencapitalmanagement.dk

Revision:

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Depotselskab:

Ringkjøbing Landbobank A/S

Ledelsesberetning for 2019

På den ekstraordinære generalforsamling den 5. juli 2018 blev det besluttet at lade foreningen træde i likvidation. Beslutningen begrundes med, at foreningen i 2017 har oplevet store indløsninger, som har medført, at foreningens formue er reduceret til et niveau, hvor det blev vurderet, at det ikke ville være rentabelt at drive foreningen videre. Forskellige løsningsmodeller blev undersøgt herunder at øge foreningens formue ved tiltrækning af ny kapital, hvilket blev vurderet ikke at være muligt inden for overskuelig tid. Foreningen vil fastholde sin investeringsstrategi i afviklingsperioden.

Direktion og bestyrelse fratrådte i tilknytning til beslutningen om at træde i likvidation, og advokat Kim Høibye blev på den ekstraordinære generalforsamlingen valgt som likvidator til at afvikle foreningen.

Ved registrering og offentliggørelse i Erhvervsstyrelsens edb-informationssystem den 5. juli 2018 bekendtgjordes beslutning om likvidation, ligesom alle kreditorer blev opfordret til at anmelde deres krav.

Investeringsprofil

Investeringsforeningen investerer internationalt i aktievirksomheder. Det er foreningens målsætning at opnå en høj langsigtet egenkapitalforrentning pr. år under hensyntagen til en lav risiko for permanent tab af kapital. Investeringerne vælges efter value-princippet. Det vil sige, at man kun køber aktier i virksomheder, som handles til priser på børsen, der vurderes til at ligge væsentligt under deres reelle værdi. Dette kaldes også for sikkerhedsmarginen. Ved at fokusere på en stor sikkerhedsmargin reduceres risikoen for permanent tab af kapital.

Risikoprofil

På EU's risikoskala er afdelingen placeret i kategori 5. Foreningen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

Afkast og formueudvikling

Indre værdi pr. investeringsandel steg i regnskabsåret 2019 med 16,57%, hvilket skal sammenlignes med de generelle aktiemarkeders samlede afkast målt ved MSCI World Index, der i samme periode steg med 30,19%.

Foreningens formue udgjorde 11.052 t.kr. ultimo 2019 mod 35.570 t.kr. ved årets begyndelse, hvilket svarer til en nettotilbagegang i foreningens formue på 24.518 t.kr., som er skabt af nettoindløsninger for regnskabsåret på 11.553 t.kr. samt et nettoresultat på 4.496 t.kr. Foreningen udbetalte udlodning på 26.569 t.kr. for regnskabsåret 2018.

Udlodning

I overensstemmelse med skattelovgivningen foreslår bestyrelsen en udlodning på 23,70 kr. pr. bevis for 2019, som går fra i kursen dagen efter generalforsamlingens afholdelse.

Udbyttes størrelse er en konsekvens af realisation af en del af foreningens værdipapirer til imødegåelse af indløsninger samt udbyttebetalingen i maj 2019. Disse realisationer har medført store skattemæssige avancer, som i henhold til gældende udlodningsregler skal udbetales som udbytte til foreningens medlemmer, fordelt efter disses forholdsmæssige andel af avancerne.

Investorerne bør være opmærksom på denne problemstilling og i tvivlstilfælde kontakte egen rådgiver.

I LIKVIDATION

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Modpartsrisikoen, markedsrisikoen og likviditetsrisikoen er af særlig betydning for foreningen. Modpartsrisikoen og markedsrisikoen er knyttet til det forhold, at en stor del af formuen er koncentreret om få selskaber. Således udgør de ti største positioner 68,0% af formuen.

Ultimo regnskabsperioden er en betydelig del af afdelingens formue investeret i noterede udenlandske aktier, som tidsmæssigt er foran og efter Danmark, hvilket betyder, at det danske marked først åbner og lukker, når de udenlandske markeder er lukkede eller åbne. Der er derfor en risiko for, at der ikke kan reageres med det samme ved kraftige kursfald, hvilket øger likviditetsrisikoen i foreningen. Det påvirker også markedsrisikoen, da der ikke kan handles på eksempelvis store kursbevægelser i løbet af handelsdagen.

Forventninger til 2020

Dette års begyndelse har desværre budt på voksende udfordringer på tværs af vores samfund knyttet til udbredelsen af corona-virus, covid-19. I forhold til verdensøkonomien og de finansielle markeder har det helt oplagt negative konsekvenser og vi har allerede set markante og historiske kursfald på aktiemarkederne verden over. De negative konsekvenser er meget vanskeligt at forudsige, hvor både Danmark og den øvrige verden er i gang med meget omfattende initiativer for at begrænse smitten fra covid-19.

Den aktuelle situation omkring coronavirus vil angiveligt have betydningen for værdien af foreningen, når likvidation forventelig afsluttes i foråret 2020.

Fund Governance

Foreningen har vedtaget at leve op til Investering Danmarks fund governance-anbefalinger. anbefalingerne vedrører den overordnede styring af rettigheder og ansvar blandt aktørerne i og omkring foreningen og investeringsforvaltningsselskabet. I politikken – og i øvrige regler, forretningsgange og politikker – fastlægges samspillet mellem investorer og foreningen.

Viden-ressourcer

BI Management A/S er foreningens investeringsforvaltningsselskab.

Selskabet råder over betydelige og brede viden-ressourcer, som kan sikre en stabil og sikker drift af foreningen. På områder, hvor selskabet ikke selv besidder de fornødne viden-ressourcer, varetages opgaverne af eksterne parter, herunder BI Holding A/S og BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S. Viden-ressourcer udgør derfor ikke nogen risiko i relation til afdelingernes fremtidige resultat og afkast.

Usædvanlige forhold

Ud over omtale af udviklingen på de finansielle markeder er der ikke i regnskabsåret indtruffet usædvanlige forhold, som har påvirket indregningen eller målingen.

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

Bortset fra den aktuelle situation omkring coronavirus med negative konsekvenser for verdensøkonomien, markante og historiske kursfald på de finansielle markeder, er der fra balancerdagen og frem til i dag ikke indtrådt forhold, som har betydning for vurderingen af årsrapporten.

Der henvises til omtalen heraf under forventninger til 2020.

I LIKVIDATION

Usikkerhed ved indregning eller måling

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til fastsættelse af en korrekt dagsværdi for visse aktier, da markedskursen i nogle tilfælde ikke anses som retvisende. Aktierne værdiansættes i disse tilfælde til en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne antages at være et bedre udtryk for dagsværdien.

Samfundsansvar

Foreningen har ikke nogen politik for samfundsansvar som følge af, at foreningen er i likvidation og forventes afviklet i løbet 2020.

Risici og risikostyring

Som investor i investeringsforeningen får man en løbende pleje af sin opsparing. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikoen ved at investere via en investeringsforening kan overordnet knytte sig til følgende elementer:

- Investeringsmarkederne
- Investeringsbeslutningerne
- Driften af foreningen

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Afkastet i investeringsforeningen bliver naturligvis påvirket af de mange risici, som knytter sig til investeringsmarkederne. Disse risikoelementer er for eksempel udviklingen i de økonomiske konjunkturer og politiske forhold, både lokalt og globalt, valutarisici, renterisici og kreditrisici.

Hver af disse risikofaktorer håndterer foreningen inden for de givne rammer: Eksempler på risikostyringselementer er rådgivningsaftalen og investeringspolitikker, interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Foreningen er aktivt styret med en koncentreret portefølje af relativt få selskaber, hvorfor risikoen for markante kursudsving er høj.

Investeringerne vælges efter value-princippet. Det vil sige, at man kun køber aktier i virksomheder, som handles til priser på børsen, der vurderes til at ligge væsentligt under deres reelle værdi. Investeringsstrategien medfører en porteføljesammensætning, som ofte afviger betydeligt fra det generelle aktiemarked.

Dette skal ses i modsætning til passivt styrede foreninger og afdelinger – også kaldt indeks-baserede – hvor investeringerne er sammensat, så de følger det valgte indeks. Derved kan investor forvente, at afkastet i store træk svarer til udviklingen i indekset. Afkastet vil dog typisk være lidt lavere end udviklingen i det valgte indeks, fordi omkostningerne trækkes fra i afkastet.

Foreningens bestyrelse har fastsat risikorammer for foreningen. Rammerne er fastlagt med reference til den maksimale og minimale, observerede standardafvigelse over de seneste fem år. I dette område har bestyrelsen fastlagt en minimal og en maksimal standardafvigelse, som overvåges af investeringsforvaltningsselskabet.

I LIKVIDATION

Risici knyttede til driften af foreningen

For at undgå fejl i driften af foreningen har investeringsforvaltningsselskabet etableret en række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på udvikling af systemer og højnelse af kontrolniveauet, således at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Afkast vurderes dagligt, og er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, tages dette op med rådgiver, der har fokus på at få vendt udviklingen. Der anvendes desuden betydelige ressourcer på at sikre en korrekt prisfastsættelse. I de tilfælde, hvor den aktuelle børskurs ikke vurderes at afspejle dagsværdien af det pågældende instrument, anvendes i stedet en værdiansættelsesmodel.

Investeringsforvaltningsselskabets compliance-afdeling overvåger og fører kontrol med, at de førnævnte systemer og forretningsgange virker og anvendes korrekt. Overskridelse af investeringsrammer rapporteres til foreningens bestyrelse og i visse tilfælde også til Finanstilsynet.

På IT-området lægges stor vægt på data- og systemsikkerhed. Der er udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål, inden for fastsatte tidsfrister, at kunne genskabe systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt.

Udover at administrationen i den daglige drift har fokus på sikkerhed og præcision, når opgaverne løses, følger bestyrelsen med på området. Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet, dels at sikre, at de nødvendige ressourcer er til stede i form af personale, kompetencer og udstyr.

For yderligere oplysninger henvises til det gældende prospekt og Central Investorinformation. Disse kan downloades fra www.nielsencapitalmanagement.dk/index.php/investeringsforeningen-nielsen-global-value.

Investeringsforeningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

Generelle risikofaktorer

Enkeltlande

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land, for eksempel Danmark, er der risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

Eksponering mod udlandet

Investering i velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande/-markeder. Udenlandske markeder kan dog være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

Valuta

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil foreningens kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

I LIKVIDATION

Selskabsspecifikke forhold:

Værdien af en enkelt aktie kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da foreningen på investeringstidspunktet kan investere op til 10% i et enkelt selskab, kan værdien af foreningen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri vil være tabt.

Nye markeder/Emerging Markets:

Begrebet "nye markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ekskl. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkeder, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Et ustabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådgivningen over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer samt naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

Særlige risici ved aktieforeninger

Udsving på aktiemarkedet

Aktiemarkeder kan svinge meget og falde væsentligt. Udsving kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige forhold eller en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markedsmæssige og økonomiske forhold.

Risikovillig kapital

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til for eksempel udvikling af nye produkter. En del af en forenings formue kan investeres i virksomheder, hvis teknologier er helt eller delvist nye, og hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.



I LIKVIDATION

Ledelsespåtegning

Jeg har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2019 for Investeringssforeningen Nielsen Global Value I Likvidation.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringssforeninger mv.

Årsregnskabet for foreningen giver et retvisende billede af foreningens aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2019 samt af resultatet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2019.

Foreningens ledelsesberetning indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 17. marts 2020

Likvidator

Kim Høibye

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen Nielsen Global Value i likvidation

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen Nielsen Global Value i likvidation for regnskabsåret 01.01.2019 - 31.12.2019, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for 1 afdeling. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger mv.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.2019 samt af resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret 01.01.2019-31.12.2019 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

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 årsregnskabet”. Vi er uafhængige af foreningen 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 Investeringsforeningen Nielsen Global Value den 28.04.2011 for regnskabsåret 2011. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 3 år frem til og med regnskabsåret 2020.

Fremhævelse af forhold i regnskabet

Vi henviser til anvendt regnskabspraksis i regnskabet, hvoraf det fremgår, at ledelsen har planlagt at likvidere foreningen i løbet af 2020. Den anvendte regnskabspraksis er som udgangspunkt uændret i forhold til sidste år, men indregning og måling er foretaget under hensyntagen til, foreningens aktiver og forpligtelser realiseres.

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 01.01.2019 - 31.12.2019. 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.

I LIKVIDATION

Værdiansættelse og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter

Foreningens investeringer i børsnoterede finansielle instrumenter til dagsværdi udgør en væsentlig del af foreningens formue og afkast. Dagsværdien for foreningens finansielle instrumenter vurderes at være tilsvarende realisationsprincippet. Vi henviser til anvendt regnskabspraksis side 15.

Vi anser ikke, at disse investeringer er forbundet med betydelig risiko for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet eller er forbundet med væsentlige skøn, fordi foreningens 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 foreningens 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 foreningens anvendte regnskabspraksis under årsregskabets fællesnoter.

Sammensætningen af afdelingens børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af noterne til afdelingens balance.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. 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.

Forholdet er behandlet således i revisionen
Vores revisionshandlinger rettet mod værdiansættelse og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter har blandt andet omfattet, men ikke været begrænset til:

- Vi har opnået en forståelse for og evalueret investeringsforvaltningsselskabets kontroller i de centrale processer, herunder relevante it-systemer.
- Vi har testet investeringsforvaltningsselskabets kontroller, som sikrer korrekt registrering af børs- og valutakurser således, at afdelingens beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter pr. 31. december 2019 er værdiansat i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. samt foreningens regnskabspraksis.
- Vi har endvidere testet investeringsforvaltningsselskabets kontrol, som sikrer korrekt afstemning af afdelingens beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter til foreningens depotbank.
- Vi har pr. 31. december 2019 stikprøvet gennemgået investeringsforvaltningsselskabets afstemning, hvor der er afstemt til foreningens depotbank.

I LIKVIDATION

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 foreningens 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.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om 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.

I LIKVIDATION

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 lov om investeringsforeninger mv.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i lov om investeringsforeninger mv. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

København, den 17. marts 2020

Deloitte
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33 96 35 56

Jens Ringbæk
statsautoriseret revisor
MNE-nr. 27735

Tenna Hauge Jørgensen
statsautoriseret revisor
MNE-nr. 33800

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger m.v., herunder Bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Anvendt regnskabspraksis er som udgangspunkt uændret i forhold til sidste år, men indregning og måling er foretaget under hensyntagen til, foreningens aktiver og forpligtelser realiseres, idet going concern-forudsætningen, som følge af likvidationen ikke er opfyldt jfr. omtalen i ledelsesberetningen.

Rapporteringsvaluta

Rapporteringsvaluta er danske kroner.

Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilfalde den enkelte afdeling, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

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

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi.

Finansielle instrumenter indregnes på handelsdagen. Finansielle instrumenter består af finansielle aktiver og finansielle forpligtelser. Finansielle aktiver udgøres af likvide beholdninger, kapitalandele og afledte finansielle instrumenter samt mellemværender ved handelsafvikling. Finansielle forpligtelser består af afledte finansielle instrumenter og mellemværender ved handelsafvikling.

Måling efter første indregning sker som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

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

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, mens omkostninger indregnes med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser indregnes i resultatopgørelsen som kursgevinster og -tab.

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Kapitalandele, likvide midler, tilgodehavender og gæld i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs, opgjort som GMT 1600 valutakursen.

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdag, indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet anskaffelsestidspunktet indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Usikkerhed ved indregning og måling

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til fastsættelse af en korrekt dagsværdi for unoterede kapitalandele eller instrumenter med lav omsætning, da markedskursen i nogle tilfælde ikke anses som retvisende. Instrumenterne værdiansættes i disse tilfælde til en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne antages at være et bedre udtryk for dagsværdien.

I LIKVIDATION

Resultatopgørelse

Renter og udbytter

Renteindtægter består af årets indtjente renter og renteudgifter på indestående i pengeinstitutter. Aktieudbytter indtægtsføres på tidspunktet for udbyttets vedtagelse på det udbyttebetalende selskabs generalforsamling.

Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen medtages såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og -tab på valutakonti og kapitalandele. Realiserede kursgevinster og -tab på kapitalandele opgøres som forskellen mellem dagsværdien på salgstidspunktet fratrukket dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt kapitalandelen er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem dagsværdien ultimo året og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt kapitalandelen er anskaffet i regnskabsåret.

Handelsomkostninger

Handelsomkostninger opgøres som alle direkte omkostninger med videre ved handel med finansielle instrumenter.

Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, indregnes direkte i investorenes formue. Beløbet opgøres, som den andel af bruttohandelsomkostningerne, som forholdsmæssigt kan henføres til omsætning i forbindelse med emission og indløsning beregnet på grundlag af de omsætningstal, som indgår i beregning af omsætningshastigheden.

Administrationsomkostninger

Direkte omkostninger består af de omkostninger, som direkte kan henføres til foreningen og omfatter gebyrer til Ringkjøbing Landbobank for varetagelse af depositarfunktionen, VP-omkostninger mv. Honoraret til investeringsforvaltningsselskabet BI Management A/S er opført som "Fast administrationshonorar". Der er indgået aftale med Nielsen Capital Management Fondsmæglerselskab A/S om investeringsrådgivning, hvilket er opført under "Andre omkostninger i forbindelse med formuepleje".

Andre aktiver

Andre aktiver måles til dagsværdi. Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved salg af værdipapirer samt emissioner, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

Tilgodehavende rente, udbytte m.m. består af periodiserede renter på likvider, udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen samt tilgodehavende udbytteskatter.

Anden gæld

Anden gæld måles til dagsværdi. Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved køb af værdipapirer samt indløsninger, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

Nøgletal

Årsregnskabet indeholder en række nøgletal. Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse og retningslinier fra Investering Danmark.

Indre værdi

Investorerens formue delt med cirkulerende andele på balancedagen.

I LIKVIDATION

Udlodning i procent

Udlodning til investorerne i procent af cirkulerende andele på balancedagen.

Omkostningsprocent

Administrationsomkostningerne i procent af afdelingens gennemsnitlige månedlige opgjorte formuer.

Årets afkast i procent

beregnes som:

$$\left(\frac{\text{Indre værdi ultimo året} + \text{geninvesteret udlodning}}{\text{Indreværdi primo året}} - 1 \right) \times 100$$

Hvor geninvesteret udlodning opgøres således: Udlodning x indre værdi ultimo året/indre værdi efter udlodning.

ÅOP (Årlige omkostninger i procent)

ÅOP beregnes som summen af omkostningsprocenten fra Central Investorinformation, resultatbetinget honorar og direkte handelsomkostninger ved løbende drift i procent af den gennemsnitlige formue tillagt en syvendedel af summen af det maksimale emissionstillæg og maksimale indløsningsfradrag. ÅOP er opgjort pr. 31.12.

Indirekte handelsomkostninger

Indirekte handelsomkostninger opgøres som porteføljeomsætningen multipliceret med det halv spread på relevante papir- og valutaspreads mv. i forhold til den gennemsnitlige formue opgjort på daglig basis. Porteføljeomsætningen korrigeres for emissioner og indløsninger.

Værdipapiromsætning, brutto og netto

Værdipapiromsætning, brutto, er opgjort som det samlede provenu ved køb og salg af værdipapirer fratrukket handelsomkostninger. Værdipapiromsætning, netto, er opgjort som værdipapiromsætningen, brutto, fratrukket handel i forbindelse med emissioner og indløsninger.

Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden afspejler, hvor mange gange om året beholdningen omsættes. Den beregnes som værdipapiromsætningen opgjort til nettoværdi i forhold til den gennemsnitlige formue, opgjort efter samme principper som ved beregning af omkostningsprocenten. Anvendelsen af nettotal medfører, at det alene er handlen i forbindelse med den løbende porteføljepleje, der måles.

Sharpe Ratio

Sharpe Ratio måler afkastet af en investering i forhold til risikoen. Risikoen måles på baggrund af den historiske volatilitet (standardafvigelsen). Sharpe Ratio måler således et risikojusteret merafkast. Jo højere Sharpe Ratio, jo bedre har investeringen været, såfremt porteføljens merafkast er positivt. Sharpe Ratio beregnes som det historiske afkast minus den risikofrie rente (merafkast) divideret med standardafvigelsen på afdelingens afkast. Sharpe Ratio beregnes så vidt muligt på basis af fem års observationer, dog som minimum på basis af 36 måneders observationer. Nøgletallet angives for det aktuelle regnskabsår.

I LIKVIDATION

Standardafvigelse

Standardafvigelse angiver spredningen af afkast i forhold til gennemsnitsafkastet. Under antagelse af at afkast er normalfordelt vil det fremtidige afkast med 68% sandsynlighed fordele sig +/- en standardafvigelse omkring gennemsnitsafkastet og med 95% sandsynlighed fordele sig +/- to standardafvigelser omkring gennemsnittet. Jo højere standardafvigelse desto større udsving i forhold til gennemsnitsafkastet. Nøgletallet angives for det aktuelle regnskabsår.

I LIKVIDATION

Resultatopgørelse for perioden 01.01. - 31.12.

| | 2019 (t.kr.) | 2018 (t.kr.) |
|---|-----------------|-----------------|
| Renter og udbytter | | |
| 1 Renteindtægter | -31 | -76 |
| 2 Udbytter | 238 | 1.260 |
| I alt renter og udbytter | 207 | 1.184 |
| Kursgevinster og -tab | | |
| Kapitalandele | 4.634 | -10.013 |
| Valutakonti | 6 | 27 |
| Øvrige aktiver/passiver | 24 | 34 |
| 3 Handelsomkostninger | 20 | 106 |
| I alt kursgevinster og -tab | 4.644 | -10.058 |
| I alt indtægter | 4.851 | -8.874 |
| 4 Administrationsomkostninger | 355 | 1.282 |
| Resultat før skat | 4.496 | -10.156 |
| 5 Skat | 20 | 103 |
| Årets nettoresultat | 4.476 | -10.259 |
| Resultatdisponering og udlodningsopgørelse | | |
| Formuebevægelser | | |
| Udlodningsregulering | -1.527 | -6.121 |
| Overført fra sidste år | 13 | 14 |
| I alt formuebevægelser | -1.514 | -6.107 |
| Til disposition | 2.962 | -16.366 |
| Forslag til anvendelse | | |
| 8 Til rådighed for udlodning | 4.738 | 22.018 |
| Foreslået udlodning | 4.727 | 22.005 |
| Overført til udlodning næste år | 11 | 13 |
| Overført til formue | -1.776 | -38.384 |
| I alt disponeret | 2.962 | -16.366 |

I LIKVIDATION

Balance pr. 31. december

| | 31-12-2019 (t.kr.) | 31-12-2018 (t.kr.) |
|---|-----------------------|-----------------------|
| Aktiver | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 2.635 | 2.970 |
| Indestående i andre pengeinstitutter | 0 | 6.700 |
| 6 I alt likvide midler | 2.635 | 9.670 |
| Kapitalandele | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 837 | 1.744 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 7.515 | 23.063 |
| Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber | 0 | 363 |
| 6 I alt kapitalandele | 8.352 | 25.170 |
| Andre aktiver | | |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m. | 3 | 7 |
| Andre tilgodehavender | 62 | 820 |
| I alt andre aktiver | 65 | 827 |
| Aktiver i alt | 11.052 | 35.667 |
| | | |
| Passiver | | |
| 7 Investorernes formue | 11.052 | 35.570 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 0 | 97 |
| I alt anden gæld | 0 | 97 |
| Passiver i alt | 11.052 | 35.667 |

9 Femårsoversigt

I LIKVIDATION

Noter

| | 2019 | 2018 |
|--|----------------|----------------|
| | (t.kr.) | (t.kr.) |
| 1 Renteindtægter | | |
| Indestående i pengeinstitutter | -31 | -76 |
| I alt renteindtægter | -31 | -76 |
| 2 Udbytter | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 16 | 320 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 222 | 940 |
| I alt udbytter | 238 | 1.260 |
| 3 Handelsomkostninger | | |
| Bruttohandelsomkostninger | 44 | 178 |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | -24 | -72 |
| I alt handelsomkostninger | 20 | 106 |
| 4 Administrationsomkostninger | | |
| Honorar til bestyrelse m.v. | 0 | 135 |
| Revisionshonorar | 21 | 19 |
| Gebyrer til depotselskab | 50 | 79 |
| Andre omk. i forb. med formueplejen | 0 | 345 |
| Øvrige omkostninger | 99 | 295 |
| Fast administrationshonorar | 185 | 400 |
| I alt administrationsomkostninger | 355 | 1.282 |
| 5 Skat | | |
| Ikke refunderbar skat | 20 | 103 |
| I alt skat | 20 | 103 |
| 6 Finansielle Instrumenter | <i>2019</i> | <i>2018</i> |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 75,6% | 69,7% |
| Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked | 0,0% | 1,0% |
| Andre aktiver og passiver | 24,4% | 29,3% |

Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.

I LIKVIDATION

Noter

| Formue fordelt på region | 2019 | 2018 |
|---------------------------------|------|------|
| Nordamerika | 37% | 39% |
| Europa | 30% | 44% |
| Ingen | 24% | 8% |
| Asien | 9% | 3% |
| Japan | 0% | 6% |

| Formue fordelt på sektorer | 2019 | 2018 |
|-----------------------------------|------|------|
| Finans | 43% | 41% |
| Ikke-klassificeret | 24% | 29% |
| Consumer Discretionary | 12% | 7% |
| Ejendomme | 8% | 0% |
| Cykliske forbrugsgoder | 7% | 0% |
| Andre | 5% | 8% |
| Stabile forbrugsgoder | 0% | 6% |
| Industri | 0% | 9% |

Afdelingen besidder aktier i Ringkjøbing Landbobank A/S, som også er afdelingens depotselskab.

| 7 Investorerne formue | 2019 | | 2018 | |
|---|----------------------|----------------|----------------------|----------------|
| | (t.kr.) | | (t.kr.) | |
| | Cirk. Formue- | Formue- | Cirk. Formue- | Formue- |
| | beviser | værdi | beviser | værdi |
| Formue primo | 33.748 | 35.570 | 55.130 | 129.729 |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser | | 22.005 | | 59.927 |
| Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning | | 4.564 | | 14.457 |
| Emissioner i året | 270 | 142 | 2.378 | 2.812 |
| Indløsninger i året | 14.076 | 11.715 | 23.760 | 41.346 |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag | | 20 | | 104 |
| Udlodningsregulering | | 1.527 | | 6.121 |
| Overført udlodning fra sidste år | | -13 | | -14 |
| Overført udlodning til næste år | | 11 | | 13 |
| Foreslået udlodning | | 4.727 | | 22.005 |
| Overført fra resultatopgørelsen | | -1.776 | | -38.384 |
| Formue ultimo | 19.942 | 11.052 | 33.748 | 35.570 |

| 8 Til rådighed for udlodning | 2019 | 2018 |
|---|--------------|---------------|
| Udlodning overført fra sidste år | 13 | 14 |
| Renter og udbytter | 206 | 1.184 |
| Ikke refunderbar skat | 793 | -157 |
| Kursgevinster til udlodning | 5.607 | 28.379 |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning | -1.613 | -6.464 |
| I alt indkomst før administrationsomkostninger | 5.006 | 22.956 |
| Administrationsomkostninger | -354 | -1.281 |
| Udlodningsregulering administrationsomkostninger | 86 | 343 |
| I alt rådighed for udlodning | 4.738 | 22.018 |

I LIKVIDATION

Noter

| 9 Femårsoversigt | 2019 | 2018 | <i>2017</i> | <i>2016</i> | <i>2015</i> |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Årets nettoresultat (t.kr.) | 4.476 | -10.259 | -2.312 | 111.798 | 182.832 |
| Investorerens formue ultimo (t.kr.) | 11.052 | 35.570 | 129.729 | 1.511.830 | 1.524.653 |
| Cirkulerende andele (t.kr.) | 19.942 | 33.748 | 55.130 | 614.134 | 631.407 |
| Indre værdi | 55,42 | 105,40 | 235,31 | 246,17 | 241,47 |
| Udlodning (%) | 23,70 | 65,20 | 108,70 | 14,30 | 13,40 |
| Omkostningsprocent | 1,85 | 1,85 | 1,85 | 1,85 | 1,85 |
| Årets afkast (%) | 16,57 | -13,44 | 1,43 | 8,07 | 12,56 |
| Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.) | 0 | 6.148 | 109.771 | 57.310 | 44.986 |
| Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.) | 21.448 | 76.294 | 1.216.418 | 180.289 | 182.455 |
| Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.) | 21.448 | 82.442 | 1.326.189 | 237.599 | 227.441 |
| Værdipapiromsætning, netto (t.kr.) | 0 | 0 | 0 | 110.895 | 160.819 |
| Omsætningshastighed | 0,00 | -0,15 | 0,00 | 0,04 | 0,05 |
| ÅOP | 2,03 | 2,10 | 2,01 | 2,02 | 2,22 |
| Indirekte handelsomkostninger | 0,02 | 0,01 | | | |
| Sharpe Ratio | 0,49 | | | | |
| Standardafvigelse (%) | 9,65 | | | | |
| Tracking Error (%) | 5,78 | | | | |
| Information Ratio | -0,96 | | | | |
| Benchmark: | | | | | |
| Afkast (%) | 30,19 | 7,66 | | | |
| Sharpe Ratio | 0,85 | | | | |
| Standardafvigelse (%) | 12,12 | | | | |



I LIKVIDATION

Finanskalender 2020

| | |
|------------|-------------------|
| 17.03.2020 | Årsrapport 2019 |
| 02.04.2020 | Generalforsamling |

