

Investeringselskabet Artha Safe A/S
Strandvejen 58
2900 Hellerup
CVR-nr. 34 69 70 35

Årsrapport 2024

Årsrapporten er fremlagt og godkendt på selskabets ordinære generalforsamling den 30. april 2025

Dirigent

Klaus T.W. Lund



Indholdsfortegnelse

	<u>Side</u>
Selskabsoplysninger	1
Ledespåtegning	2
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	3
Ledelsesberetning	5
Resultatopgørelse	17
Balance	18
Egenkapitalopgørelse	19
Pengestrømsopgørelse	20
Noteoversigt	21

Selskabsoplysninger

Selskab

Investeringselskabet Artha Safe A/S
Strandvejen 58
2900 Hellerup

CVR-nr.: 34 69 70 35
Stiftelsesdato: 27.08.2012
Hjemsted: Gentofte
Regnskabsår: 01.01.2024 - 31.12.2024

LEI-kode: 5493007ERXLKYF25IP26
ISIN: DK0061541315
FT-nr.: Selskabet er registreret i Finanstilsynet under FT-nr. 24175

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

Forvalter

ArthaScope Kapitalforvaltning A/S, CVR-nr. 36042362, FT-nr. 23049, Strandvejen 58, 2900 Hellerup

Depositær

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

Bestyrelse

Michael Kjær, formand
Carsten Kenneth Jensen
Christian Fredensborg Jakobsen
Klaus Thorsten Wollesen Lund

Direktion

Kristian Væver Myrup

Revision

EY 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. 2024 for Investeringsselskabet Artha Safe A/S.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med IFRS Accounting 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. 31.12.2024 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 01.01. - 31.12.2024.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Hellerup, den 31. marts 2025

Direktion

Kristian Væver Myrup
Direktør

Bestyrelse

Michael Kjær
Formand

Carsten K. Jensen

Christian F. Jakobsen

Klaus T. W. Lund

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til kapitalejerne i Investeringsselskabet Artha Safe A/S

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsselskabet Artha Safe A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2024, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder oplysning om anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter IFRS Accounting 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 2024 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2024 i overensstemmelse med IFRS Accounting Standards som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven.

Grundlag for konklusion

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

Uafhængighed

Vi er uafhængige af selskabet i overensstemmelse med International Ethics Standards Board for Accountants' internationale retningslinjer for revisoreres etiske adfærd (IESBA Code) og de yderligere etiske krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse krav og IESBA Code.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

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

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

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

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

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

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

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

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

- ▶ Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- ▶ Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af selskabets interne kontrol.
- ▶ Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- ▶ Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at selskabet ikke længere kan fortsætte driften.
- ▶ Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

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

København, den 31. marts 2025
EY Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28

Rasmus Berntsen
statsaut. revisor
mne35461

Anders Hoberg Hedegaard
statsaut. revisor
mne45895

Ledelsesberetning

Hoved- og nøgletal

Hoved- og nøgletal (t.kr)	2024	2023	2022	2021	2020
Resultat af investeringsvirksomhed	73.435	74.117	-62.932	49.602	33.559
Årets resultat	64.061	64.198	-69.923	42.918	26.759
Værdipapirer og kapitalandele	903.033	1.097.548	1.065.212	970.628	859.226
Aktiver i alt	1.088.532	1.272.216	1.254.188	1.088.132	936.883
Egenkapital	1.086.241	1.269.731	1.252.386	1.084.404	931.958
Gældsforpligtelser	2.291	2.485	1.802	3.728	4.924
Soliditetsgrad	100%	100%	100%	100%	99%
Antal aktier ultimo	320.218	319.744	317.549	279.370	279.370
Indre værdi pr. aktie*	4.384	4.148	3.944	4.188	4.003
Periodens ændring i indre værdi	5,70%	5,16%	-5,83%	4,63%	2,55%

* korrigeret for egne aktier

Hovedaktivitet

Investeringsselskabet Artha Safe's formål er at henvende sig til investorer, der ønsker lav risiko. Det er selskabets målsætning at maksimere afkastet, under hensyntagen til at den strategiske risiko i selskabet svarer til en portefølje bestående af 100 % realkreditobligationer. Selskabet investerer i en bred vifte af primært børsnoterede værdipapirer og fonde for at udnytte dette risikobudget bedst muligt til at opnå et højere langsigtet afkast.

I gennemsnit forventer selskabet at investere 60 % i realkreditobligationer, 12 % i aktier, 13 % i højrenteobligationer og 15 % i alternative investeringer. De alternative investeringer vil primært være i Private Debt, Private Equity og ejendomme. Selskabet må ikke anvende gearing eller finansielle instrumenter.

Siden etableringen af selskabet i oktober 2012 er det gennemsnitlige afkast på 3,1 % p.a. og dette med meget overskuelig risiko. For de kommende år forventes et afkast på et tilsvarende niveau som i perioden fra 2012-2024. Selskabets dynamiske allokering på aktivklasser, samt udvælgelse af de operationelle investeringer, forventes at bidrage positivt til selskabets afkast. Standardafvigelsen på de månedlige afkast siden oktober 2012 har været 2,6 %. Selskabet forventer i gennemsnit samme risiko de kommende år, som der har været i perioden fra 2012-2024. Perioden dækker over såvel rolige som volatile perioder på de finansielle markeder – sidstnævnte især i forbindelse med Coronakrisen i 2020-21 og rentestigningerne i 2022.

Sharpe Ratio er 1,0, 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 1,0 vurderes som meget tilfredsstillende, især da det dækker over en lang periode med både op- og nedture.

Ledelsesberetning (fortsat)

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 25 % af egenkapitalen
2. Obligationsandel udover stats- og realkreditobligationer på maksimalt 25 % af egenkapitalen
3. Alternative investeringer på maksimalt 25 % af egenkapitalen
4. Ingen udsteder i ovenstående aktivklasser har mere end 5 % af egenkapitalen.
5. Ingen gearing af egenkapitalen.

Derudover kan selskabets bestyrelse fastlægge investeringsrammer, som er mere snævre end de overordnede rammer. Den faktiske udnyttelse af rammerne i 2023 er beskrevet nedenfor i afsnittet om balancen.

Udvikling i aktiviteter og økonomiske forhold

Periodens resultat

Selskabets resultat afhænger af udviklingen på de finansielle markeder, idet selskabets investeringer for en stor del består af langsigtede positioner i finansielle aktiver. Selskabet har dog også i begrænset omfang kortsigtede og mere opportunistiske investeringer, som eksempelvis deltagelse i kapitaludvidelser og børsnoteringer. Der er fokus på, at den enkelte position ikke skal kunne påvirke det samlede resultat markant. Dette for at kunne leve op til selskabets risikoprofil.

Årets resultat før omkostninger på 73,4 mio.kr. svarer til et investeringsafkast på 6,5 %. Til sammenligning ville en risikomæssig tilsvarende placering på 100 % realkreditobligationer have givet et afkast på 4,7 % før omkostninger i 2024. Efter omkostninger er resultatet 64,1 mio.kr. svarende til en ændring i Selskabets indre værdi pr. aktie på 5,70 %.

Investeringsafkastet på 6,5 % i 2024 kan sammenholdes med afkastforventningerne på 4,1 % jf. afsnittet om den forventede udvikling i 2024 i årsrapporten fra 2023. Det realiserede investeringsafkast har således været højere end forventet ved indgangen til året.

Årets investeringsresultat på 73,4 mio.kr. er fordelt med 15,6 mio.kr. på aktier, 33,0 mio.kr. på realkreditobligationer, 19,1 mio.kr. på virksomheds- og landeobligationer og 5,7 mio.kr. på øvrige investeringer.

Aktiemarkederne udviklede sig positivt i 2024, idet danske aktier steg 2 % og globale aktier steg 25 %. Selskabet fik et aktieafkast på danske aktier, som var på niveau med markedsafkastet. Strategisk blev danske aktier overvægtet det meste af året. På udenlandske aktier var afkastet også på niveau med markedsafkastet, men porteføljen var undervægtet især i starten af året. En stor del af aktieinvesteringerne ligger tæt op ad de relevante markedsindeks med fokus på lave omkostninger.

Ledelsesberetning (fortsat)

Realkreditobligationer gav et afkast på 5,7 %. Dette er tilfredsstillende. Nykredit Realkreditindeks steg 4,7 % i 2024 og har en højere varighed end porteføljen. Porteføljen består fortsat af en stor andel af ældre højforrentede obligationer.

Kreditobligationer gav et positivt afkast i 2024 på 19,1 mio.kr. svarende til et afkast på 9 %. Afkastet var meget tilfredsstillende og bredt funderet. En del af porteføljen er obligationer udstedt af lokale danske pengeinstitutter som enten ansvarlige lån eller senior-non-preferred. Disse obligationer er ofte variabelt forrentet, har forholdsvis kort restløbetid og bærer en fornuftig rente, som alt sammen bidrager til at stabilisere porteføljen. De øvrige obligationer er primært danske og nordiske virksomhedsudstedelser, som ligeledes ofte er variabelt forrentet og har en forholdsvis kort restløbetid på 1-5 år. Der er blandt andet udstedelser fra Eurowind, Idavang, Scandic, SFL, NKT, European Energy, Bonheur, Intrum, Castellum mv.

Private Equity gav et tilfredsstillende afkast på 5,0 mio.kr. Der var positive afkast fra både de unoterede fonde, de børsnoterede fonde og fra de direkte investeringer. En langsigtet strategisk aktiepost i Danske Bank bidrog særdeles positivt igen i 2024. Målsætningen med positionen var at fordoble den investerede kapital på minimum 7 år svarende til et årligt afkast på 10 % p.a. Mål om fordobling er mere end nået og på væsentlig kortere tid. Positionen er under afvikling. Der er i 2023 og 2024 opbygget positioner i ISS og GN med samme langsigtede strategiske målsætning. Disse positioner er adskilt fra de øvrige danske børsnoterede aktier, da disse har en anden strategisk målsætning – nemlig at gøre det bedre end KAX-indekset på årlig basis. Artha Norcod trak ned i afkastet med 0,1 mio.kr. Sidstnævnte følger kursudviklingen for Norcod på den norske børs.

Private Debt gav et afkast på 1,5 mio.kr. svarende til 3 %, hvilket er under målsætningen for aktivklassen og skyldes at der måtte nedskrives på to af lånene. Der var ultimo 2024 eksponering til syv forskellige selskaber - primært som 1. prioritet og som ansvarlige lån til ejendomsprojekter. Der er desuden et udlån til virksomheden Artha Turf. Hovedparten af lånene er til selskaber formidlet af ArthaScope. Alle vilkår og rentesatser er på markedsvilkår mellem uafhængige parter.

Ejendomme gav et negativt resultat på 2,4 mio.kr., som primært kan henføres til en ejendomsinvestering i Ørstedes hovedsæde gennem ArthaScope. Investeringen er foretaget sammen med en pensionskasse og er blevet nedskrevet qua øget afkastkrav. De øvrige ejendomsinvesteringer har samlet set givet et nulafkast ligeledes qua et stigende afkastkrav, som har givet værdinedskrivninger på niveau med indtjeningen fra den daglige drift.

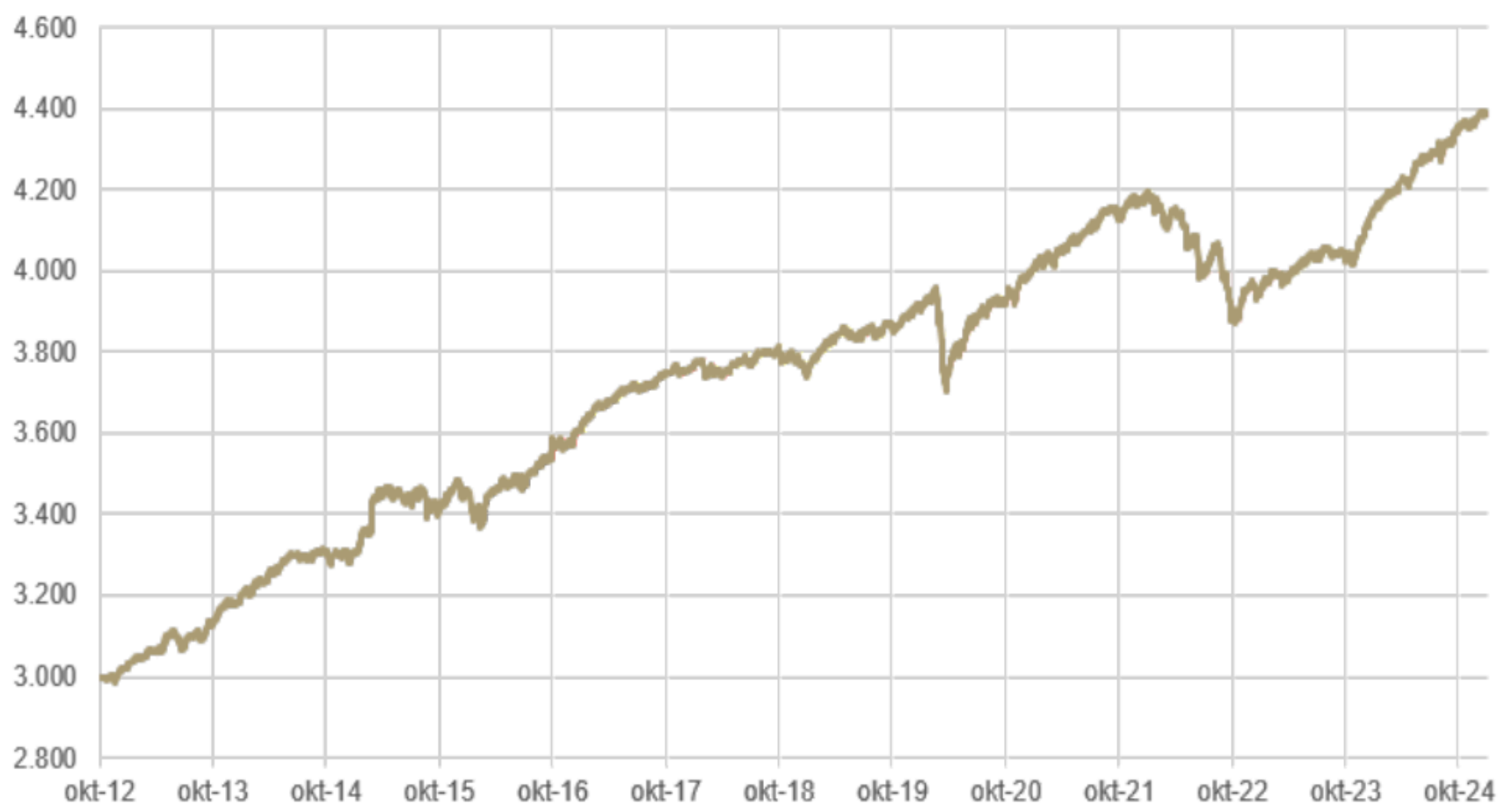
Øvrige investeringer gav et afkast på 1,6 mio.kr. Afkastet kan især henføres til en USD denomineret investering i amerikanske livsforsikringspolicer gennem fonden Ress Life Investments A/S.

Ledelsesberetning (fortsat)

Periodens omkostninger på 9,4 mio.kr. dækker over udgifter til ArthaScope for forvaltning af selskabets investeringsstrategi samt udgifter til øvrige omkostninger. Udgifter til kapitalforvaltning udgjorde et fast honorar til ArthaScope Kapitalforvaltning A/S på 0,55% p.a. af selskabets egenkapital. Udgifter til øvrige omkostninger dækker depositar, revision, depotgebyr, værdipapircentralregistrering m.v. Depositar har kostet 0,20 % af egenkapitalen til Artha Fondsmæglerselskab A/S. Revision, depotgebyr, VP-registrering samt øvrige omkostninger har udgjort tilsammen 0,03 % af egenkapitalen. Den løbende omkostningsprocent kan opgøres til 0,81 % af egenkapitalen i 2024.

Selskabet har siden 2012 haft Selskabets aktier registreret i Værdipapircentralen samt lavet aftale med Fundcollect A/S som løbende sikrer opdatering af Selskabets indre værdi i bankernes IT-systemer. Herved kan aktionærer følge Selskabets kursudvikling i egen netbank, ligesom merudgifterne i Selskabet mere end rigeligt modsvares af lavere depot- og handelsomkostninger for aktionærernes beholdninger af Artha Safe i eget depot.

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



Selskabets indre værdi pr. aktie blev i 2024 øget fra 4.148 kr. primo til 4.384 kr. ultimo 2024 svarende til en stigning på 5,70 %.

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 2024 opgjort i Faktaarket udsendt primo 2025 var 4.384 kr. Der er således god overensstemmelse mellem den daglige opgørelse og den reviderede opgørelse pr. ultimo 2024, idet disse er identiske.

Ledelsesberetning (fortsat)

Balance

Porteføljens gennemsnitlige sammensætning hen over regnskabsåret fremgår af tabel 1 nedenfor.

Tabel 1: Risikorammer og faktisk udnyttelse af disse i 2024.

Risikorammer	Gennemsnit 2024	Interval 2024	Inv. strategi	Maks. ramme
Gearing, Nettogæld/EK	0,0%	0,0% - 0,0%	0%	0%
Aktieandel i pct. af EK	12,2%	11,8% - 12,7%	12%	25%
Obl. stat + real i pct. af EK	53,1%	51,6% - 54,4%	60%	Ingen ramme
Obl. ej stat + real i pct. af EK	18,6%	16,7% - 20,6%	13%	25%
Særlig/unot i pct. af EK	14,3%	13,9% - 15,1%	15%	25%

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

Selskabets gennemsnitlige aktieandel på 12 % af egenkapitalen var på niveau med den stipulerede strategi. Der var en mindre undervægt af udenlandske aktier, mens danske aktier var tilsvarende overvægtet. Aktiebeholdningen består primært af individuelle danske aktier kombineret med ETF'ere på udenlandske aktier. Beholdningen af danske aktier er for en stor dels vedkommende indekseret til passivt at følge Kax Cap indekset. Beholdningen af udenlandske aktier er placeret i globale ETF'ere. Dette for at holde omkostningerne nede.

Den gennemsnitlige obligationsandel var på 53 % og dermed noget lavere end den stipulerede strategi på 60 % realkreditobligationer. Dette skyldes primært at der i stedet var en overvægt af højere forrentede virksomhedsobligationer med god bonitet.

Andelen af virksomheds- og udenlandske obligationer var således i gennemsnit 19 % og dermed en del højere end strategien på 13 %. Virksomhedsobligationerne er primært individuelle danske udstedelser eller udstedelser relateret til nordiske virksomheder. Der er en del obligationer udstedt af lokale danske pengeinstitutter. Nogle af disse er unoterede og kan kun købes af investorer, der regulativt kategoriseres som professionelle.

De særlige/unoterede investeringer dækker over investeringer i Private Debt, Private Equity, ejendomme og øvrige. Disse udgjorde i gennemsnit 14 % af egenkapitalen og dermed lidt lavere end strategien på 15 %. De 8 %, dvs. over halvdelen, kan henføres til selskaber formidlet af ArthaScope. Primært ejendomme og Private Debt.

Private Debt er primært udlån til ejendomsselskaber formidlet af ArthaScope. Private Equity er fordelt på fire fund-of-funds, tre direkte investeringer formidlet af ArthaScope og fire direkte investeringer i form af minoritetsposter. Øvrige investeringer dækker over én vindmølleinvestering og én investering i fond med amerikanske livsforsikringspolicer. Ejendomme er seksten unoterede ejendomsinvesteringer og én børsnoteret ejendomsinvestering.

Ledelsesberetning (fortsat)

Usikkerhed ved indregning og måling

Børsnoterede værdipapirer optages til børskurs. For illikvide værdipapirer anvendes estimeret handelsværdi. 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. Disse er nærmere beskrevet i note 13, hvortil der henvises. Den samlede usikkerhed på porteføljeniveau vurderes dog at være acceptabel og forholdsvis beskeden.

Risikofaktorer

Selskabets primære risiko er knyttet til afkastet af de investeringer, der foretages. Denne risiko består blandt andet af aktierisiko, renterisiko, valutarisiko, kreditrisiko, likviditetsrisiko og afviklingsrisiko. Afkastet, på såvel enkeltinvesteringer som på hele egenkapitalen, kan blive negativ. Selskabet har i 2024 fastholdt antallet af bankforbindelser til tre.

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

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

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

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

Ledelsesberetning (fortsat)

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

Aktiekapital

Der er kun én aktieklasse, og alle aktier har samme rettigheder. Aktierne er frit omsættelige. Selskabets indre værdi offentliggøres dagligt via selskabets hjemmeside arthasafe.dk.

Antallet af aktier ejet af kunder er ændret fra 306.141 stk. primo til 247.767 stk. ultimo. Der er i alt udstedt 320.218 stk. aktier, men 72.451 stk. ejes af Selskabet selv ultimo 2024. Selskabet har i 2024 netto købt egne aktier tilbage. Der har desuden været foretaget én kapitalforhøjelse i 2024. Årets resultat tillagt provenu fra kapitalforhøjelser og modregnet køb af egne aktier har mindsket egenkapitalen fra 1.269,7 mio.kr. til 1.086,2 mio.kr.

Det er meget vigtigt for Selskabets ledelse, at aktionærerne til enhver tid kan handle og disponere over deres formue. Aktietilbagekøb kræver dog, at selskabet opbygger en reserve, hvor egenkapitalen overstiger aktiekapitalen. Sidstnævnte er årsagen til at aktiernes nominelle størrelse ved stiftelsen var halvdelen af emissionskursen, hvilket tilsammen med det løbende resultat har skabt betydelige reserver, som vil kunne håndtere eventuelle fremtidige indløsninger i selv meget ekstreme situationer. Såfremt der skulle komme meget store tilbagesalg, vil der dog kunne indføres et spekulationsværn for at beskytte de tilbageværende aktionærer.

Indløsningsproceduren er nærmere beskrevet i Selskabets vedtægter. Spekulationsværnet betyder at bestyrelsen kan forlange indløsning udsat indtil Selskabet har realiseret de til indløsningen nødvendige aktiver. Indløsning kan også suspenderes, hvis bestyrelsen skønner, at der ikke kan opgøres en forsvarlig indløsningspris. Hvis en aktionær ønsker at gøre retten til indløsning i henhold til vedtægterne gældende, skal aktionæren give selskabet skriftlig meddelelse herom, inklusive antallet af aktier, som ønskes indløst, med et varsel på mindst 20 dage.

Selskabet ledes af en bestyrelse på 3-5 personer, som vælges på generalforsamlingen. Alle medlemmer er på valg årligt, og der er aktuelt fire personer i bestyrelsen. Selskabets vedtægter kan ændres på generalforsamlingen, hvilket kræver tilladelse af mindst 2/3 af såvel afgivne stemmer, som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede kapital.

Ledelsesberetning (fortsat)

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

Ordre om handler afgivet i tidsrummet mellem kl. 0.00 og kl. 14.00 dansk tid afregnes med udgangspunkt i indre værdi på næste handelsdag, der så bliver ordredag. Indre værdi beregnes ud fra seneste officielle lukkekurser tilgængelige på ordredagen. Ordre om handler afgivet i tidsrummet mellem kl. 14.00 og kl. 24.00 dansk tid afregnes med udgangspunkt i indre værdi på handelsdagen, der følger 2 dage efter dagen, hvor ordren er afgivet. Indre værdi beregnes ud fra seneste officielle lukkekurser tilgængelige på ordredagen. Dagskursen beregnes som indre værdi baseret på principperne omkring indregning og måling, jf. ovenfor. Hertil kommer et emissionstillæg/indløsningsfradrag, som fremgår af Faktaarket, der til enhver tid kan ses på selskabets hjemmeside.

Redegørelse for dataetik

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

Redegørelse jf. Disclosureforordningen

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

Usædvanlige forhold

Der har ikke været usædvanlige forhold i selskabets virksomhed.

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

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

Forventet udvikling

Selskabets afkast af egenkapitalen afhænger af udviklingen på de værdipapirer, som Selskabet har investeret i. Med ArthaScope's aktuelle forventninger til afkast for de forskellige aktivklasser forventes et gennemsnitligt investeringsafkast de kommende år på 3,9 % p.a. før omkostninger. Dette er også vores forventning til afkastet for 2025. Resultatet vil dog afhænge af den specifikke udvikling i 2025 på de finansielle markeder, herunder især aktiekurser, renteutvikling og valutakurser samt udviklingen for de konkrete værdipapirer i Selskabets portefølje.

Ledelsesberetning (fortsat)

Ledeshverv

Ledelsen i selskabet har følgende ledelsesposter i andre erhvervsvirksomheder:

Michael Kjær, Bestyrelsesformand

Investeringsselskabet Artha Max A/S	Formand
Investeringsselskabet Artha Optimum A/S	Formand
Investeringsselskabet Artha Responsible A/S	Formand
Investeringsselskabet Artha DMax A/S	Formand
Artha Holding A/S	Formand
Artha Fondsmæglerselskab A/S	Formand
ArthaScope Kapitalforvaltning A/S	Formand
CORE Leasing A/S	Formand
Realfiction AB	Formand
Realfiction Lab ApS	Formand
Realfiction ApS	Formand
SMT House Holding AB	Formand
On The Spot A/S	Formand
PWT Group A/S	Bestyrelsesmedlem
On The Spot Group ApS	Bestyrelsesmedlem
Jacobsgaard Investment Advisory ApS	Bestyrelsesmedlem
Dansk Erhverv	Bestyrelsesmedlem
Invest Group A/S	Direktør, bestyrelsesmedlem

Christian Fredensborg Jakobsen, Bestyrelsesmedlem:

Investeringsselskabet Artha Max A/S	Bestyrelsesmedlem
Investeringsselskabet Artha Optimum A/S	Bestyrelsesmedlem
Investeringsselskabet Artha Responsible A/S	Bestyrelsesmedlem
Investeringsselskabet Artha DMax A/S	Bestyrelsesmedlem
Aasted Holding ApS	Bestyrelsesmedlem
FBR Holding 2015 ApS	Bestyrelsesmedlem
CEWLS Invest ApS	Direktør
CFJ3222 Holding ApS	Direktør
CFJ Rådgivning ApS	Direktør
Patricia Invest ApS	Direktør

Ledelsesberetning (fortsat)**Carsten Kenneth Jensen, Bestyrelsesmedlem:**

Investeringsselskabet Artha Max A/S	Bestyrelsesmedlem
Investeringsselskabet Artha Optimum A/S	Bestyrelsesmedlem
Investeringsselskabet Artha Responsible A/S	Bestyrelsesmedlem
Investeringsselskabet Artha DMax A/S	Bestyrelsesmedlem
CKJ Steel A/S	Formand
European Aircraft Sales A/S	Formand
CC Modul ApS	Formand
Kapitalforeningen ArthaScope	Bestyrelsesmedlem
Weibel Scientific A/S	Bestyrelsesmedlem
MCJ Holding ApS	Direktør, formand
OY-BTM ApS	Direktør, bestyrelsesmedlem
Weibel Scientific A/S	Bestyrelsesmedlem
MCJ Ejendomsselskab ApS	Direktør
INDUSTRIVEJ 3-5. KØGE ApS	Direktør

Klaus Lund, Bestyrelsesmedlem:

Investeringsselskabet Artha Max A/S	Bestyrelsesmedlem
Investeringsselskabet Artha Optimum A/S	Bestyrelsesmedlem
Investeringsselskabet Artha Responsible A/S	Bestyrelsesmedlem
Investeringsselskabet Artha DMax A/S	Bestyrelsesmedlem
Codoff A/S	Formand
Ejendomsselskabet Køge Søbad A/S	Formand
Abelonelundvej Etape 1 ApS	Bestyrelsesmedlem
Artha Bolig Udbytte P/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Brønsholm P/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Cargo A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Dagligvarebutik A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Ejendomme Vest A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Ejendomme Vest II A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Ejendomme Vest III A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Ejerlejligheder II P/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Energi P/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Følager A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Græsmarken ApS	Bestyrelsesmedlem
Artha Hornbæk Hotel P/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Jordbank P/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Kongeengen P/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Norcod A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Norcod VII A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Orangerierne P/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Padborg ApS	Bestyrelsesmedlem
Artha Property Invest II P/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Property Invest P/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Rungsted Husene A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Skovly P/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Sol A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Strandgade P/S	Bestyrelsesmedlem

Ledelsesberetning (fortsat)

Artha Søbad P/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Turf P/S	Bestyrelsesmedlem
Artha VAB I P/S	Bestyrelsesmedlem
Artha VAB II P/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Vadstrupvej A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Vallø Strand A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Ved Strandkanten A/S	Bestyrelsesmedlem
Artha Vindmøller A/S	Bestyrelsesmedlem
Bruuns Ager ApS	Bestyrelsesmedlem
Brønsholm ApS	Bestyrelsesmedlem
Brønsholm Holding ApS	Bestyrelsesmedlem
Byggeselskabet Fredericia Oase ApS	Bestyrelsesmedlem
Cargo Air A/S	Bestyrelsesmedlem
CARGO CARE INTERNATIONAL ApS	Bestyrelsesmedlem
Dansk Svensk Ejendomsinvestering ApS	Bestyrelsesmedlem
Elmehøj II ApS	Bestyrelsesmedlem
Holdingselskabet Af 4. Februar P/S	Bestyrelsesmedlem
Hornbæk Badehotel A/S	Bestyrelsesmedlem
K/S Fredens Gaard	Bestyrelsesmedlem
K/S Lahti & Kuopio	Bestyrelsesmedlem
Kapitalforeningen Arthascope	Bestyrelsesmedlem
Komplementarselskabet Af 20. December ApS	Bestyrelsesmedlem
Komplementarselskabet Artha Brønsholm A/S	Bestyrelsesmedlem
Komplementarselskabet Artha Ejerlejligheder II A/S	Bestyrelsesmedlem
Komplementarselskabet Artha Skovly A/S	Bestyrelsesmedlem
Komplementarselskabet Artha Toldbodhuse A/S	Bestyrelsesmedlem
PARATUS EJENDOMME ApS	Bestyrelsesmedlem
PROJEKT VALLØ STRAND ApS	Bestyrelsesmedlem
Rs Trylleskoven 2 A/S	Bestyrelsesmedlem
Scanpartners International A/S	Bestyrelsesmedlem
SKR ApS	Bestyrelsesmedlem
Snærildgaard Etape 1 ApS	Bestyrelsesmedlem
Store Kongensgade Ejerlejligheder A/S	Bestyrelsesmedlem
Strandgade 104 Holding P/S	Bestyrelsesmedlem
Vadstrupvej 35-41 A/S	Bestyrelsesmedlem
Vamdrupvej A/S	Bestyrelsesmedlem
Vonsild Område IV ApS	Bestyrelsesmedlem
Artha Vadstrupvej A/S	Direktør
Vadstrupvej 35-41 A/S	Direktør
Vamdrupvej A/S	Direktør
Brønsholm Eng Etape 1 ApS	Direktør
ARTHA DAGLIGVAREBUTIKKER A/S	Direktør
Artha Hornbæk Hotel P/S	Direktør
Artha Projekter P/S	Direktør
Artha Property Invest II P/S	Direktør
Artha Property Invest P/S	Direktør
Artha Søbad P/S	Direktør
Artha Ved Strandkanten A/S	Direktør
Komplementarselskabet Fredens Gaard ApS	Direktør
Real Danmark Ejendomme IV ApS	Direktør
ARTHA ApS	Direktør
ARTHA VINDMØLLER A/S	Direktør

Ledelsesberetning (fortsat)**Kristian Myrup, Direktør:**

Artha Dagligvarer A/S
Fast Ejendom Danmark A/S
Artha Vindmøller A/S
Investeringsselskabet Artha DMax A/S
Investeringsselskabet Artha Max A/S
Investeringsselskabet Artha Responsible A/S
Investeringsselskabet Artha Optimum A/S
CTLK Invest ApS
Artha ApS

Formand
Bestyrelsesmedlem
Bestyrelsesmedlem
Direktør
Direktør
Direktør
Direktør
Direktør
Direktør

Resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse

	Note	2024 t.kr.	2023 t.kr.
Indtægter fra investeringsvirksomhed	3	99.761	98.338
Udgifter fra investeringsvirksomhed	4	(26.326)	(24.221)
Resultat af investeringsvirksomhed		73.435	74.117
Andre eksterne omkostninger	5,6	(9.374)	(9.919)
Resultat af primær drift		64.061	64.198
Årets resultat		64.061	64.198
Anden totalindkomst		64.061	64.198
Der har ikke været transaktioner på anden totalindkomst.			
Forslag til resultatdisponering			
Overført resultat	11	64.061	64.198
Gennemsnitlig antal aktier i omløb*		264.626	312.259
Resultat pr. aktie*		242	206

* Korrigeret for egne aktier

Balance

	Note	2024 t.kr.	2023 t.kr.
Langfristede aktiver			
Udlån	7	1.648	22.054
Langfristede aktiver i alt		1.648	22.054
Kortfristede aktiver			
Udlån	7	129.806	121.060
Mellemværende vedr. handlingsafvikling		22.853	20.424
Andre tilgodehavender	8	9.072	10.618
Tilgodehavender i alt		161.731	152.102
Obligationer		651.864	804.475
Kapitalandele		251.169	293.073
Værdipapirer og kapitalandele i alt	10,12	903.033	1.097.548
Likvider		22.120	511
Kortfristede aktiver i alt		1.086.884	1.250.161
Aktiver i alt		1.088.532	1.272.216
Egenkapital			
Selskabskapital	11	480.327	479.616
Overført resultat		605.914	790.115
Egenkapital i alt		1.086.241	1.269.731
Kortfristede forpligtelser	16		
Anden gæld	9	2.291	2.485
Kortfristede forpligtelser i alt		2.291	2.485
Passiver i alt		1.088.532	1.272.216

Egenkapitalopgørelse

	Aktie- kapital t.kr.	Overkurs ved emis- sion t.kr.	Overført resultat t.kr.	I alt t.kr.
Egenkapital 01.01.2024	479.616	0	790.115	1.269.731
Kapitalforhøjelse	711	1.291	0	2.002
Køb af egne kapitalandele	0	0	(351.520)	(351.520)
Salg af egne kapitalandele	0	0	101.968	101.968
Overførsler til/fra andre reserver	0	(1.291)	1.291	0
Årets resultat	0	0	64.061	64.061
Anden totalindkomst	0	0	0	0
Årets totalindkomst	0	0	64.061	64.061
Egenkapital 31.12.2024	480.327	0	605.914	1.086.241
Egenkapital 01.01.2023	476.324	0	776.062	1.252.386
Kapitalforhøjelse	3.292	5.484	0	8.777
Køb af egne kapitalandele	0	0	(86.409)	(86.409)
Salg af egne kapitalandele	0	0	30.779	30.779
Overførsler til/fra andre reserver	0	(5.484)	5.484	0
Årets resultat	0	0	64.198	64.198
Anden totalindkomst	0	0	0	0
Årets totalindkomst	0	0	64.198	64.198
Egenkapital 31.12.2023	479.616	0	790.115	1.269.731

Pengestrømsopgørelse

	<u>Note</u>	<u>2024</u> <u>t.kr.</u>	<u>2023</u> <u>t.kr.</u>
Årets resultat		64.061	64.198
Årets reguleringer			
Renteindtægter obligationer		(35.558)	(38.099)
Aktieudbytte efter udbytteskat		(4.553)	(4.892)
Renteudgift, bankindestående		0	0
Urealiserede værdireguleringer af værdipapirer og kapitalandele	3,4	(11.684)	(12.170)
Ændringer i tilgodehavender		(884)	6.359
Ændringer i kortfristede forpligtelser		(193)	683
Ændringer i udlån		11.661	(12.442)
Ændringer i driftskapital		(1.100)	(17.570)
Modtaget renter		35.558	38.099
Betalte renter		0	0
Modtaget udbytte		4.553	4.892
Pengestrømme fra driftskapital		62.961	46.628
Netto køb og salg af værdipapirer og kapitalandele		206.199	(20.167)
Pengestrømme til investeringsaktivitet		206.199	(20.167)
Årets emissioner, indbetalt kapital		2.002	8.777
Køb af egne aktier		(351.520)	(86.409)
Salg af egne aktier		101.968	30.779
Årets emissioner, indbetalt kapital		(247.551)	(46.853)
Ændring i likvider		21.609	(20.392)
Likvider pr. 01.01		511	20.903
Likvider pr. 31.12		22.120	511

Noteoversigt

1. Anvendt regnskabspraksis
2. Væsentlige regnskabsmæssige vurderinger og skøn
3. Indtægter fra investeringsvirksomhed
4. Udgifter fra investeringsvirksomhed
5. Andre eksterne omkostninger
6. Personaleomkostninger
7. Udlån
8. Andre tilgodehavender
9. Værdipapirer og kapitalandele
10. Anden gæld
11. Aktiekapital
12. Finansielle risici og finansielle instrumenter
13. Dagsværdioplysninger
14. Ejerskab af selskaber
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 Safe A/S for 2024 er aflagt i overensstemmelse med IFRS® Accounting Standards, som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven. Årsregnskabet er aflagt efter samme regnskabspraksis som sidste år.

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

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

Implementering af nye og ændrede regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag

Ledelsen har vurderet virkningerne af nye eller ændrede regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag udstedt af IASB og IFRS, der er godkendt af EU, og som trådte i kraft den 1. januar 2024 eller senere. Anvendelsen af ændringer fra 1. januar 2024 har ikke haft væsentlig indvirkning på regnskabet for 2024. Desuden forventer ledelsen ikke nogen væsentlig indvirkning på fremtidige regnskabsperioder fra vedtagelsen af disse ændringer.

Standarder og fortolkningsbidrag, der endnu ikke er trådt i kraft

En række nye standarder og fortolkningsbidrag, der ikke er obligatoriske for Investeringsselskabet Artha Safe A/S ved udarbejdelsen af årsrapporten 2024, er udsendt. Ingen af dem forventes at få væsentlig indvirkning på indregning og måling for Investeringsselskabet Artha Safe A/S.

IFRS 18 Præsentation og oplysninger i årsregnskabet er en ny IFRS-standard for præsentation og oplysninger i årsregnskabet. Selskabet har påbegyndt, men endnu ikke afsluttet, analysen af indvirkningen på selskabets primære opgørelser og noter.

Væsentlige regnskabsmæssige vurderinger 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 og skøn fremgår af note 2.

IFRS 18 Præsentation og oplysninger i årsregnskabet er en ny IFRS-standard for præsentation og oplysninger i årsregnskabet. Selskabet har påbegyndt, men endnu ikke afsluttet, analysen af indvirkningen på selskabets primære opgørelser og noter.

Væsentlige regnskabsmæssige vurderinger og skøn

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.

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

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 pålidelig. Forpligtelser fjernes fra balancen, når det ikke længere er sandsynligt, at der må afgives økonomiske fordele for at indfri forpligtelsen.

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

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

Omregning af fremmed valuta

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

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

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

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.

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Skat

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

Balance

Udlån

Udlån målt til amortiseret kostpris besiddes indenfor en forretningsmodel, der har som mål at modtage de kontraktlige pengestrømme i form af renter og hovedstol. Udlån måles ved første indregning til dagsværdi med tillæg af de transaktionsomkostninger, som er direkte forbundet med erhvervelsen af udlånet samt fradrag for modtagne gebyrer og provisioner, der indgår som en integreret del af den effektive rente. Efterfølgende måles udlån og tilgodehavender til amortiseret kostpris fratrukket det forventede kredittab.

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

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

Stadieinddelingen er baseret på et skøn, af hvad kreditrisikoen er på de enkelte modparter, og revurderes løbende. Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender føres på en korrektivkonto, som modregnes under udlån.

Tilgodehavender

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

Værdipapirer og kapitalandele

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

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

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 køb eller salg af egne aktier ved regnskabsårets udløb indregnes under reserverne.

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

Forpligtelser

Forpligtelser måles til dagsværdi, der sædvanligvis svarer til nominel værdi.

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.

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Hoved- og nøgletal

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

Nøgletal		Beregningsformel	Nøgletal udtrykker
Soliditetsgrad (%)	=	$\frac{\text{Egenkapital} \times 100}{\text{Samlede aktiver}}$	Virksomhedens finansielle styrke
Resultat pr. aktie *	=	$\frac{\text{Årets nettoresultat}}{\text{Antal aktier ekskl. Egne aktier}}$	Virksomhedens resultat pr. aktie
Indre værdi pr. aktie *	=	$\frac{\text{Egenkapital}}{\text{Antal aktier ekskl. Egne aktier}}$	Virksomhedens indre værdi pr. aktie

* Korrigeret for egne aktier

2. Væsentlige regnskabsmæssige vurderinger og skøn

Investeringsselskabet Artha Safe A/S investerer i en række unoterede og illikvide værdipapirer, hvor omsætteligheden og værdien 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 niveau 2 og niveau 3 aktiver forbundet med skøn.

Denne usikkerhed kan være større i perioder med høj volatilitet i de finansielle markeder, ligesom konjunkturerne også påvirker markedsforholdene. Metoder og forudsætninger for opgørelsen af dagsværdien af investeringer beskrevet i note 12. Opdeling af aktiver på niveau 1-3 er beskrevet i note 13.

Noter

	2024 t.kr.	2023 t.kr.
3. Indtægter fra investeringsvirksomhed		
Indtægter fra porteføljer målt til amortiseret kostpris		
Realiseret kursgevinst lån	239	154
Renteindtægter fra udlån samt likvide beholdning	9.064	7.138
Valutakursgevinst, bankindestående	1	2
	9.304	7.294
Indtægter fra porteføljer målt til dagsværdi over resultatopgørelsen		
Urealiseret kursgevinst aktier	24.471	26.339
Urealiseret kursgevinst obligationer	11.575	13.760
Realiseret kursgevinst aktier	8.094	5.457
Realiseret kursgevinst obligationer	6.205	2.497
Renteindtægter fra obligationer mv.	35.558	38.099
Aktieudbytte	4.553	4.892
	90.457	91.044
Total	99.761	98.338
4. Udgifter fra investeringsvirksomhed		
Udgifter fra porteføljer målt til amortiseret kostpris		
Renteudgift, bankindestående	0	0
Valutakurstab, bankindestående	14	2
Nedskrivninger af udlån til amortiseret kostpris	770	80
	784	82
Udgifter fra porteføljer målt til dagsværdi over resultatopgørelsen		
Urealiseret kurstab aktier	12.788	14.169
Urealiseret kurstab obligationer	3.221	7.097
Realiseret kurstab aktier	5.488	340
Realiseret kurstab obligationer	4.045	2.532
	25.542	24.139
Total	26.326	24.221

Noter

	2024 t.kr.	2023 t.kr.
5. Andre eksterne omkostninger		
Depositar- og depotomkostninger	2.548	2.702
Rådgivnings- og advokatomkostninger	59	60
Revisionsomkostninger	68	73
Transaktionsomkostninger og -gebyrer	95	100
Porteføljeforvaltergebyrer mv. inkl. perf. fee	6.523	6.955
Øvrige omkostninger	81	30
	9.374	9.919
Honorar til selskabets generalforsamlingsvalgte revisor, EY Godkendt Revisionspartnerselskab, udgjorde:		
Lovpligtig revision	68	73
	68	73
6. Personaleomkostninger		
Gager og lønninger	0	0
Pensioner (bidragsbaserede)	0	0
Andre omkostninger til social sikring	0	0
	0	0
Gennemsnitligt antal medarbejdere	1	1
Bestyrelseshonorar	81	30
Løn og gager	0	0
Bidragsbaserede pensionsordninger	0	0
	81	30

Selskabet har i 2024 været forvaltet af ArthaScope Kapitalforvaltning A/S, CVR nr. 36042362. Andel af honorar til bestyrelsen for ArthaScope Kapitalforvaltning A/S udgjorde i 2024 samlet 29 t.kr. (2023: 29 t.kr.).

Andel af lønudgifter til direktionen i ArthaScope Kapitalforvaltning A/S udgjorde i 2024 samlet 1.743 t.kr., hvoraf 0 t.kr. udgjorde variabel løn (2023: fast løn 435 t.kr., variabel løn 0 t.kr.).

Selskabets andel af lønudgifter til øvrige medarbejdere i ArthaScope Kapitalforvaltning A/S udgjorde i 2024 2.801 t.kr. (2023: 1.862 t.kr.).

Noter

6. Personalemkostninger (fortsat)

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 ArthaScope Kapitalforvaltning A/S af de Alternative Investerings fonde og af de diskretionære mandater i 2023 og 2024.

	2024 t.kr.	2023 t.kr.
7. Udlån		
Udlån brutto	132.283	143.412
Nedskrivningssaldo primo	(298)	(372)
Årets nedskrivninger i stadie 1	(410)	(80)
Årets nedskrivninger i stadie 3	(360)	0
Tilbageførte nedskrivninger	239	154
Nedskrivningssaldo ultimo	(829)	(298)
Udlån netto	131.454	143.114

Udlån til amortiseret kostpris er allokert 130.344 t.kr. til stadie 1 og 1.110 t.kr. til stadie 3 baseret på en konkret vurdering af kreditrisikoen. Der har i perioden været flyt for i alt brutto 1.500 t.kr. (2023: 0 t.kr.) fra stadie 1 til stadie 3. Nedskrivningen er baseret på selskabets nedskrivningsmodel i henhold til reglerne i IFRS 9. Realiseret tab på udlån er 0 t.kr. (2023: 0 t.kr.). Udlån indregnet i balancen udgør 131.454 t.kr. (2023: 143.114 t.kr.), hvoraf 129.805 t.kr. (2023: 121.060 t.kr.) er kortfristet.

Udlån til byggeprojekter udgør 29.038 t.kr. (2023: 39.340 t.kr.), hvoraf 9.661 t.kr. (2023: 21.733 t.kr.) ligger med LTV i intervallet 0-60 % og 19.376 t.kr. (2023: 21.733 t.kr.) med LTV i intervallet 60-80 %. Udlån til Investeringsselskaber forvaltet af Artha udgør 102.416 t.kr. (2023: 103.774 t.kr.).

8. Andre tilgodehavender

Tilgodehavende obligationsrenter	9.072	10.618
	9.072	10.618

Noter

	2024 t.kr.	2023 t.kr.
9. Værdipapirer og kapitalandele		
Aktier	128.619	151.471
Realkreditobligationer	453.499	557.526
Kreditobligationer	198.365	246.950
Private Equity	51.281	57.785
Private Debt via kapitalandele	9.315	13.549
Ejendomme via kapitalandele	52.492	55.832
Øvrige investeringer	9.462	14.436
	903.033	1.097.548

10. Anden gæld

Skyldige porteføljevaltergebyrer	1.600	1.765
Skyldige depositar- og depotomkostninger	611	667
Skyldige transaktionsomkostninger og -gebyrer m.v.	81	53
	2.291	2.485

11. Aktiekapital

Aktiekapital primo	479.616	476.324
Kontant kapitaludvidelse	711	3.293
Aktiekapital ultimo	480.327	479.616

Aktiekapitalen består af 320.218 aktier a 1.500 kr.

Antal aktier har udviklet sig således:

Antal aktier primo	319.744	317.549
Ny tegnede aktier	474	2.195
Antal aktier ultimo	320.218	319.744

Noter

11. Aktiekapital (fortsat)

	2024	2023
	t.kr.	t.kr.
Beholdning af egne aktier		
Antal aktier primo	13.603	0
Periodens køb	82.672	21.245
Periodens salg	23.824	7.642
Antal stk. ultimo	72.451	13.603
I procent af samlet antal stk.	22.63%	4,25%

Selskabet vurderer løbende muligheden for at optage nye aktionærer ved udvidelse af aktiekapitalen. Såfremt aktionærer omvendt ønsker at realisere deres investering, vil Selskabet som udgangspunkt altid tilbyde at købe egne aktier tilbage. Ved køb af egne aktier har selskabet ingen interesse i at beholde disse aktier og gensælger aktierne til nye eller eksisterende aktionærer når muligt. Selskabets aktiekapital tilpasses således løbende efter efterspørgslen på selskabets aktier.

Der er dog en øvre grænse for, hvor mange egne aktier Selskabet kan købe tilbage, idet egenkapitalen skal overstige aktiekapitalen. Da nye aktier udstedes til overkurs, og da Selskabet samtidig har oparbejdet et betydeligt overskud igennem årene, vil der dog i praksis kunne tilbagekøbes en meget stor andel af de udestående aktier.

Ifølge selskabets vedtægter har enhver aktionær ret til at kræve sine aktier indløst af selskabet, ved at selskabet tilbagekøber aktier. Vil dette medføre at egenkapitalen ikke længere overstiger aktiekapitalen, kan Selskabet i yderste konsekvens besluttes likvideret af aktionærene, hvis der ikke er tilstrækkelige midler i selskabet til opfyldelse af kapitalkravene i selskabsloven. De nærmere procedurer omkring indløsning er beskrevet i Selskabets vedtægter.

Ønsker en aktionær at gøre retten til indløsning gældende skal dette meddeles skriftligt med et varsel på mindst 20 dage. Indløsninger iværksættes på den sidste bankdag i hver måned og sker til indre værdi med et fradrag fastsat af bestyrelsen på maksimalt 2 %. Indløsningen kan udsættes af bestyrelsen indtil de til indløsningen krævede nødvendige midler er realiseret.

I beregningen af resultat pr. aktie er antallet af udstedte aktier 320.218 stk. justeret til gennemsnitligt antal udstedte aktier 320.097 stk. samt korrigeret med gennemsnitligt antal egne aktier på 55.471 stk.

Noter

	2024 t.kr.	2023 t.kr.
12. Finansielle risici og finansielle instrumenter		
12.1 Kategorier af finansielle instrumenter:		
Værdipapirer og kapitalandele	903.033	1.097.548
Finansielle aktiver, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	903.033	1.097.548
Udlån	131.454	143.114
Likvider	22.120	511
Andre tilgodehavender	22.853	20.424
Mellemværende vedr. handelsafvikling	9.072	10.618
Finansielle aktiver, der måles til amortiseret kostpris	185.499	174.668
Anden gæld	2.291	2.485
Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris	2.291	2.485

Alle finansielle forpligtelser forfalder til betaling inden for 12 måneder.

12.2 Finansielle risici

12.2.1 Risikorammer

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

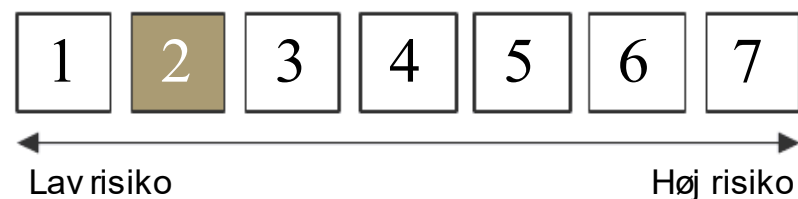
Risikorammer	Gennemsnit 2024	Interval 2024	Inv. strategi	Maks. ramme
Gearing, Nettogæld/EK	0,0%	0,0% - 0,0%	0%	0%
Aktieandel i pct. af EK	12,2%	11,8% - 12,7%	12%	25%
Obl. stat + real i pct. af EK	53,1%	51,6% - 54,4%	60%	Ingen ramme
Obl. ej stat + real i pct. af EK	18,6%	16,7% - 20,6%	13%	25%
Særlig/unot i pct. af EK	14,3%	13,9% - 15,1%	15%	25%

Noter

12.2.1 Risikorammer (fortsat)

Særlige/unoterede investeringer, er investeringer i instrumenter, der ikke er optaget til handel på et reguleret marked (i EØS-lande) ekskl. obligationer, som er registreret i VP Securities eller som via dokumentationen er sammenlignelige med børsnoterede obligationer.

Med udgangspunkt i ESMA's retningslinjer for at udregne risiko til brug i nedenstående risikoindikator, er Selskabets VaR-ækvivalente volatilitet (VEV) på dagligt data over de seneste fem år udregnet til 2,6 %. Dette medfører en placering under nr. 2 på nedenstående skala (0,5 % - 5 %).



12.2.2 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 lav 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.

Noter

12.2.2 Risikofaktorer (fortsat)

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.

Konverteringsrisikoen gør sig gældende for fastforrentede realkreditobligationer. Udstedere af realkreditobligationer har ret til at indfri realkreditobligationer til kurs 100. Herved risikerer Selskabet at få indfriet obligationer før tid til en lavere kurs, end den som obligationer er indkøbt til. Konverteringsomfanget afhænger primært af renteniveauet, men afhænger også af individuelle forhold for den enkelte obligationsserie såsom debitorsammensætningen og de historiske udtrækninger.

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.

Noter

12.2.2 Risikofaktorer (fortsat)

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.

Ultimo 2024 var selskabets renterisiko opgjort til 1,8 i varighed. En renteændring på 1%-point vurderes således at betyde, at NAV (= Net Asset Value, Egenkapitalen) påvirkes med 1,8 %. Dette svarer til en ændring i årets resultat og egenkapital på ca. 19,8 mio. kr. Af selskabets beholdning på 801 mio. kr. i værdipapirer og udlån med renterisiko er de 507 mio. kr. fastforrentet og 294 mio. kr. variabelt forrentet. Stort set alle realkreditobligationer er fast forrentet, mens de variabelt forrentede obligationer er virksomhedsobligationer.

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. Selskabet investerer størstedelen af porteføljen i DKK eller EUR.

Selskabet kan 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.

Ultimo 2024 var selskabets valutarisiko opgjort til 0,02 af NAV. En valutakursændring på 1% i samme retning på alle fremmede valutaer overfor DKK, som ikke er EUR, vurderes således at betyde, at NAV påvirkes med 0,02%. Dette svarer til en ændring i årets resultat og egenkapital på ca. 0,2 mio. kr. De 0,02% kan fordeles med 0,01% i USD og 0,01% i GBP.

Kreditrisiko

Investering i virksomheds- og statsobligationer medfører en kreditrisiko, som følge af, at modparten potentielt ikke er i stand til at opfylde sine forpligtelser. Denne kreditrisiko varierer betydeligt alt efter om investeringen vedrører stats-, realkredit- eller virksomhedsobligationer. Alle obligationer er omsætningspapirer, og en ændret vurdering af kreditrisikoen vil afspejle sig i kursen på obligationen og dennes likviditet.

Kreditrisikoen kan estimeres ved analyse af obligationens udsteder og risikoen for, at denne går konkurs. Denne type analyse er offentligt tilgængelig for udvalgte obligationer via kreditvurderingsbureauer som Standard &

Noter

12.2.2 Risikofaktorer (fortsat)

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. Obligationer med en rating på BBB eller bedre betegnes Investment Grade. Obligationer med en rating på BB eller dårligere er High Yield.

	Andel	Inv.grade	High Yield	Ej rated
Dansk finans	79,6%	34,2%	0,0%	45,3%
Ej-finans DKK og EUR	18,0%	0,0%	3,4%	14,6%
Ej-finans NOK og SEK	1,7%	0,0%	0,0%	1,7%
Ej-finans USD	0,7%	0,0%	0,0%	0,7%
Total	100,0%	34,2%	3,4%	62,4%

Selskabet investerer dog primært i obligationer og udlån som ikke har en rating. Alle obligationer og udlån, uanset rating eller ej, analyseres af Selskabet selv med henblik på at vurdere kreditrisikoen. Hovedparten af Selskabets beholdning af obligationer er udstedt af finansielle virksomheder baseret i Danmark og udstedt i DKK eller EUR. Det er primært lokale danske pengeinstitutter, men også i mindre omfang danske realkreditinstitutter og forsikringselskaber. Ej-finans er obligationer fra ikke-finansielle virksomheder såsom industri, landbrug og service.

Ultimo 2024 var selskabets kreditspændsrisiko opgjort til 0,85. Kreditspændsrisiko opgøres ud fra obligationens restløbetid. Jo længere restløbetid desto større effekt vil en ændring af kreditspændet have på obligations værdi. En ændring på 1%-point samtidig i alle rentespænd for kreditobligationer og udlån, vurderes således at betyde, at NAV påvirkes med 0,85 %. Dette svarer til en ændring i årets resultat og egenkapital på ca. 9,2 mio. kr.

Likviditetsrisiko

Likviditetsrisiko kan 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.

Selskabet opdeler sine aktiver på hvor likvide de er. Det vurderes at 27% kan sælges indenfor 1 dag, yderligere 48% indenfor en uge og 12% indenfor en måned. De resterende 13% kan sælges med en horisont på over en måned

Noter

12.2.2 Risikofaktorer (fortsat)

Modpartsrisiko

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

Aktierisiko

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

Derudover kan aktiemarkedene, 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. Ultimo 2024 var selskabets aktierisiko opgjort til 0,17. En kursændring på 1% på alle aktier vurderes således at betyde, at NAV påvirkes med 0,17%. Dette svarer til en ændring i årets resultat og egenkapital på ca. 1,8 mio. kr.

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.

Noter

13. Dagsværdioplysninger

13.1 Dagsværdihierarki

Dagsværdihierarki for finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi i balancen

Nedenstående viser klassifikationen af finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi, opdelt i henhold til dagsværdihierakiet og hvor værdiansættelsen sker i henhold til ovenstående principper.

- 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).

2024	Noterede priser (niveau 1)	Observerbare input (niveau 2)	Ikke-observerbare input (niveau 3)
Aktier	128.619	0	0
Realkreditobligationer	453.499	0	0
Kreditobligationer	49.345	149.020	0
Private Equity	40.397	1.817	9.067
Private Debt via kapitalandele	0	0	9.315
Ejendomme via kapitalandele	8.199	0	44.293
Øvrige investeringer	8.519	0	943
Finansielle aktiver, hvor dagsværdien måles 31. december	688.579	150.836	63.618
Gæld til kreditinstitutter	0	0	0
Finansielle forpligtelser, hvor dagsværdien måles 31. december	0	0	0

Noter

13. Dagsværdioplysninger (fortsat)

2023	Noterede priser (niveau 1)	Observerbare input (niveau 2)	Ikke-observerbare input (niveau 3)
Aktier	151.471	0	0
Realkreditobligationer	557.526	0	0
Kreditobligationer	63.160	183.659	131
Private Equity	46.831	948	10.005
Private Debt via kapitalandele	0	0	13.549
Ejendomme via kapitalandele	7.924	0	47.908
Øvrige investeringer	13.566	0	870
Finansielle aktiver, hvor dagsværdien måles 31. december	840.477	184.608	72.463
Gæld til kreditinstitutter	0	0	0
Finansielle forpligtelser, hvor dagsværdien måles 31. december	0	0	0

Der er ikke sket overførsler mellem niveau 1, 2 og 3 i regnskabsåret 2024 og 2023.

Forskel mellem regnskabsmæssigværdi og dagsværdi for aktiver og forpligtelser målt til amortiseret kostpris

	2024 t.kr.		2023 t.kr.	
	Regnskabsmæssig værdi	Dagsværdi	Regnskabsmæssig værdi	Dagsværdi
Finansielle aktiver				
Udlån	131.454	132.283	143.114	143.412
Mellemværende vedr. handelsafvikling	9.072	9.072	20.424	20.424
Andre tilgodehavender	22.853	22.853	10.618	10.618
Likvider	22.120	22.120	511	511
I alt	185.499	186.329	174.668	174.966
Finansielle forpligtelser				
Anden gæld	2.291	2.291	0	0
I alt	2.291	2.291	0	0

Finansielle aktiver og forpligtelser der måles til dagsværdi over resultatopgørelsen

Selskabet besidder ingen investeringer med henblik på salg. Samtlige investeringer i 2024 er anskaffet med en lang investeringshorisont, som er i overensstemmelse med investeringsstrategien.

Noter

13. Dagsværdioplysninger (fortsat)

Beskrivelse af værdiansættelsesprocessen

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

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

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

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

13.2 Finansielle aktiver i niveau 3

Ejendomme via kapitalandele

Udlejningsejendomme

Værdiansættelsen foretages efter en afkastbaseret model og måles til dagsværdi. Modellen tager udgangspunkt i selskabets indtægter og udgifter, set bort fra låneomkostninger, uforudsete udgifter mv. Ved beregning af denne benchmarkes købsafkast/forrentningskravet til afkastrapport fra eksterne kilder. Seneste budget og/eller seneste realiseret tal i perioden danner grundlag for inputs i form af indtægter og udgifter til brug for beregningen.

For erhvervsejendomme benyttes et forrentningskrav mellem 5,5% - 9,0%

For privatudlejning benyttes et forrentningskrav mellem 3,5% - 5,0%

Noter

13. Dagsværdioplysninger (fortsat)

	<u>Ejerandel</u>
Artha Dagligvarebutikker A/S	4,42%
Artha Skovly P/S	3,00%
Artha Ejendomme Vest A/S	3,42%
Artha Rungsted Husene A/S	4,52%
Artha Vallø Strand A/S	2,50%
Artha Vadstrupvej A/S	2,70%
Artha Ejendomme Vest II A/S	12,02%
Artha Ejendomme Vest III A/S	3,15%
Artha Bolig Udbytte A/S	4,35%
Artha Property Invest P/S	5,90%

Udviklingsejendomme

Udviklingsejendommens primære drift består i opførsel af ejendomme med henblik på videresalg. Værdien af selskabets aktiver er målt til kostpris eller nettorealiseringspris. Kostprisen afspejler projektets værdi indtil færdiggørelse.

Efter færdiggørelse af projektet vil aktiverne blive værdiansat ud fra eksterne tilbud fra potentielle købere, og aktiverne vil blive op- eller nedskrevet. Bliver projektet solgt løbende i etaper bliver projektet reguleret til dagsværdi i forhold til færdiggørelses-, indtjeningsgrad og finansieringsgrad.

Såfremt ejendommene skifter karakter til udlejningsejendomme, vil principperne under denne anvendes.

Noter

13. Dagsværdioplysninger (fortsat)

	<u>Ejerandel</u>
Artha Brønsholm P/S	3,03%
Artha Ejerlejligheder II P/S	2,23%
Artha Følager A/S	1,29%
RS Trylleskoven 2 A/S	1,91%
Artha Orangerierne P/S	4,17%
Strandgade 104 Holding P/S	16,50%
Artha Søbad P/S	2,86%

Private Debt via kapitalandele – Udlånsvirksomhed

Udlån via aktier/kapitalandele

Udlånsvirksomheders primære drift består af udlån af kapital. Deres aktiver vil derfor primært bestå af en fordring. Værdien af selskabets aktiver bliver målt til dagsværdi, inkl. vedhængende renter. Såfremt der er indikationer på nedskrivning i form af tab, reduceres værdien hermed.

	<u>Ejerandel</u>
Artha VAB I P/S	3,75%
Artha VAB II P/S	3,75%
Artha Turf P/S	1,11%

Private Equity Via kapitalandele

Øvr. investeringer - Erhvervsvirksomheder

Erhvervsvirksomheder har typisk ejerandele i underliggende selskaber, og er per definition også selskabets væsentligste aktiv. Aktivet bliver værdiansat ud fra den af nedenstående metoder som er mest retvisende:

- Senest handlet kurs (mellem uafhængige parter)
- Indre værdi
- Multipel metode

Noter

13. Dagsværdioplysninger (fortsat)

Multipel metode bygger på normaliseret EBITDA eller EBIT-niveau og tilsvarende multipel (EV/EBITDA eller EV/EBIT). Den udregnede multipel for den enkelte virksomhed reflekterer størrelse, modenhed, markedsposition, branche og risiko.

Ejerandel

Artha Vindmøller A/S (Øvr. inv.)	1,27%
Artha Sol A/S (Private Equity)	1,25%
Artha Energi P/S (Private Equity)	1,41%
Astralis A/S	0,02%
PWT Group A/S (Private Equity)	1,82%

2024

Finansielle instrumenter i niveau 3 (t.kr)	Kredit obligationer	Private Equity	Private Debt via kapitalandele	Ejendomme via kapitalandele	Øvrige investeringer	Total
Dagsværdi pr. 01.01	131	10.005	13.549	47.908	870	72.463
Tilgange	0	45	0	281	0	325
Afgange	(131)	(1.176)	(3.247)	(1.163)	0	(5.716)
Kursgevinster- og tab	0	193	(987)	(2.734)	72	(3.455)
Dagsværdi pr. 31.12	0	9.067	9.315	44.293	943	63.618

2023

Finansielle instrumenter i niveau 3 (t.kr)	Kredit obligationer	Private Equity	Private Debt via kapitalandele	Ejendomme via kapitalandele	Øvrige investeringer	Total
Dagsværdi pr. 01.01	97	9.422	14.947	52.008	916	77.392
Tilgange	-	1.000	2.500	-	-	3.500
Afgange	-	-	(4.296)	(1.725)	-	(6.021)
Kursgevinster- og tab	33	(417)	297	(2.375)	(45)	(2.407)
Dagsværdi pr. 31.12	131	10.005	13.549	47.908	870	72.463

Følsomhedsanalyse

Dagsværdien af selskabets unoterede aktiver i niveau 3 er påvirket af udviklingen i budgetterede pengestrømme og afkastkrav. Et fald eller stigning i de ovenfor anførte væsentlige ikke-observerbare input vil have direkte effekt på værdiansættelsen af selskabets investering.

En ændring i anvendte ikke-observerbare input vil have nedenstående påvirkninger på dagsværdien af selskabets investering:

Noter**13. Dagsværdioplysninger (fortsat)****2024**

Finansielle instrumenter i niveau 3	Kreditobligationer	Private Equity	Private Debt via kapitalandele	Ejendomme via kapitalandele	Øvrige investeringer	Total
En ændring af afkastkrav på -1% vil påvirke dagsværdien med:	0	907	1.642	10.137	94	12.780
En ændring af afkastkrav på +1% vil påvirke dagsværdien med:	0	(824)	(1.116)	(6.800)	(86)	(8.826)
En ændring af pengestrømme på -5% vil påvirke dagsværdien med:	0	(453)	(466)	(2.215)	(47)	(3.181)
En ændring af pengestrømme på +5% vil påvirke dagsværdien med:	0	453	466	2.215	47	3.181

2023

Finansielle instrumenter i niveau 3	Kreditobligationer	Private Equity	Private Debt via kapitalandele	Ejendomme via kapitalandele	Øvrige investeringer	Total
En ændring af afkastkrav på -1% vil påvirke dagsværdien med:	10	788	100	3.074	78	4.050
En ændring af afkastkrav på +1% vil påvirke dagsværdien med:	(10)	(788)	(100)	(3.074)	(78)	(4.050)
En ændring af pengestrømme på -5% vil påvirke dagsværdien med:	(16)	(500)	(677)	(2.395)	(44)	(3.633)
En ændring af pengestrømme på +5% vil påvirke dagsværdien med:	16	500	677	2.395	44	3.633

14. Ejerskab af selskaber

Investeringsskabet Artha Safe ejer ultimo 2024 ikke 20% eller mere i andre selskaber.

Noter

15. Nærtstående parter

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

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

Investeringsselskabet Artha Safe A/S' nærtstående parter omfatter:

Navn	Relation	Type af transaktioner	2024 t.kr.	2023 t.kr.
Michael Kjær	Bestyrelsesformand, aktionær	Bestyrelseshonorar		
Christian Fredensborg Jakobsen	Bestyrelsesmedlem	Bestyrelseshonorar og køb/salg af aktier i investeringsselskabet		
Carsten Kenneth Jensen	Bestyrelsesmedlem	Bestyrelseshonorar og køb/salg af aktier i investeringsselskabet		
Klaus W. Lund	Bestyrelsesmedlem	Køb/salg af aktier i investeringsselskabet		
Kristian V. Myrup	Direktør	Køb/salg af aktier i investeringsselskabet		
ArthaScope Kapitalforvaltning A/S	Kapitalforvalter	Kapitalforvaltningsfee		
Transaktioner med nærtstående parter				
Christian Fredensborg Jakobsen – salg			(3.464)	0
Carsten Kenneth Jensen – salg			(1.927)	0
Kristian V. Myrup – salg			(753)	(4.982)
ArthaScope Kapitalforvaltning A/S – Kapitalforvaltningsfee			(6.523)	(6.955)

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

16. Eventualforpligtelser

Selskabet har ingen eventualforpligtelser pr. 31.12.2024.

Noter

17. Aktionærer

Investeringselskabet Artha Safe A/S har registreret følgende aktionærer med mere end 5% stemmerettighed eller nominel værdi af den investerede kapital:

Navn	Ejer- og stemmeandel
Investeringselskabet Artha Safe A/S (egne aktier)	22,63%
Kraks Fond, Frederiksholms Kanal 30, 1220 København K	5,34%
Pensions OFP, Avenue Marnix 23, 1000 Bruxelles, Belgien	15,27%

18. Begivenheder efter balancedagen

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

19. Godkendelse af årsrapport til offentliggørelse

Ledelsen har på bestyrelsesmøde den 31.03.2025 godkendt denne årsrapport til offentliggørelse 31.03.2025. Årsrapporten forelægges selskabets kapitalejere til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 30.04.2025.