

Investeringselskabet Artha DMax A/S
Strandvejen 58
2900 Hellerup
CVR-nr. 41 07 54 49

Årsrapport 2025

Årsrapporten er fremlagt og godkendt på selskabets ordinære generalforsamling den 23. april 2026

Dirigent

Klaus T.W. Lund



Indhold

	<u>Side</u>
Selskabsoplysninger	1
Ledelsespåtegning	2
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	3
Ledelsesberetning	6
Resultatopgørelse for 2025	12
Balance pr. 31.12.2025	13
Egenkapitalopgørelse for 2025	14
Noter	15

Selskabsoplysninger

Selskab

Investeringselskabet Artha DMax A/S
Strandvejen 58
2900 Hellerup

CVR-nr.: 41 07 54 49
Stiftelsesdato: 14.01.2020
Hjemsted: Gentofte
Regnskabsår: 01.01.2025 - 31.12.2025

LEI-kode: 549300G2Y5FPZIZ2GY76
ISIN: DK0061272150
FT-nr.: Selskabet er registreret i Finanstilsynet under FT-nr. 24630

Telefonnummer: +45 70 25 00 05
Hjemmeside: arthascope.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
Henrik Christiansen
Klaus Thorsten Wollesen Lund

Direktion

Kristian Væver Myrup, direktør

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Weidekampsgade 6
2300 København S

Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 01.01.2025 – 31.12.2025 for Investeringsselskabet Artha DMax A/S.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af virksomhedens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.2025 samt af resultatet af virksomhedens aktiviteter for regnskabsåret 01.01.2025 - 31.12.2025.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Hellerup, den 31. marts 2026

Direktion

Kristian Væver Myrup
Direktør

Bestyrelse

Michael Kjær
Formand

Carsten K. Jensen

Henrik Christiansen

Klaus T. W. Lund

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til kapitalejerne i Investeringsselskabet Artha DMax A/S

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsselskabet Artha DMax A/S for regnskabsåret 01. januar 2025 – 31. december 2025, der omfatter resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2025 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 01. januar 2025 – 31. december 2025 i overensstemmelse med 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". Vi er uafhængige af selskabet i overensstemmelse med International Ethics Standards Board for Accountants' internationale retningslinjer for revisorers etiske adfærd (IESBA Code) og de yderligere etiske krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse krav og IESBA Code. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

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

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. 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 brugerne træffer på grundlag af årsregnskabet.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning (fortsat)

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af selskabets interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den anvendte regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores 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 blandt andet det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning (fortsat)

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 herudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til årsregnskabsloven.

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

København, den 31. marts 2026

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33 96 35 56

Rasmus Grynderup Kiær Steffensen

Statsautoriseret revisor
MNE-nr: mne44143

Ledelsesberetning

	2025	2024	2023	2022	2021
	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.	t.kr.
Hoved- og nøgletal*					
Resultat af investeringsvirksomhed	29.997	19.111	17.645	(48.474)	27.025
Årets resultat	29.846	18.988	17.559	(48.560)	26.943
Værdipapirer og kapitalandele	409.375	382.369	268.546	210.070	272.886
Aktiver i alt	409.391	382.382	268.553	210.078	272.894
Egenkapital	214.584	185.490	134.245	93.068	142.781
Gældsforpligtelser	194.807	196.893	134.309	117.011	130.114
Soliditetsgrad	52,4%	48,5%	50,0%	44,3%	52,3%
Antal aktier ultimo	4.926	4.832	4.286	4.048	3.305
Indre værdi pr. aktie*	46.477	39.762	35.543	30.365	43.879
Årets ændring i indre værdi	16,89%	11,87%	17,05%	(30,80%)	31,83%

*Korrigeret for egne aktier

Hovedaktivitet

Investeringsselskabet Artha DMax's målsætning er at investere i Investeringsselskabet Artha Max A/S, CVR nr. 34697078, dels med selskabets egne midler og dels med lånte midler. Det tilstræbes, at investeringen svarer til egenkapitalen med tillæg af 100%.

I gennemsnit forventer selskabet at investere 200 % i Artha Max, som er finansieret 100 % med egenkapital og 100 % med fremmedkapital.

Selskabets investeringsstrategi har, målt på markedsudviklingen fra primo 2008 til ultimo 2025, givet et afkast på 16 % p.a. For de kommende år forventes et lidt lavere markedsafkast end for perioden fra 2008-2025. Målt siden selskabets start i januar 2020 har afkastet været 7,6 % p.a. i gennemsnit.

I perioden fra 2008-2025 har investeringsstrategien i gennemsnit haft en standardafvigelse på 23 % p.a. målt på månedsdata. Selskabet forventer samme risiko de kommende år, som der har været i perioden fra 2008-2025, som dækker både Finanskrisen i 2008-09, Eurokrisen i 2011 og Coronakrisen i 2020. Målt siden selskabets start i januar 2020 har risikoen målt ved standardafvigelsen været på 23 % p.a.

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:

Ledelsesberetning (fortsat)

1. Der må kun investeres i Investeringsselskabet Artha Max A/S
2. Selskabet kan optage lån på indtil 2 gange egenkapitalen. Selskabets soliditet skal på tidspunktet for låneoptagelse udgøre minimum 33,33%. Prolongering anses ikke for optagelse af nyt lån.

Derudover kan selskabets bestyrelse fastlægge investeringsrammer, som er mere snævre end de overordnede rammer. Den faktiske udnyttelse af rammerne i 2025 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, via investeringen i Artha Max, 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 er på 30,0 mio.kr. svarende til et investeringsafkast på 17,0 %. Til sammenligning ville en placering i globale aktier i 2025 have givet et afkast på 8,6 % før omkostninger. Efter direkte omkostninger på 151 t.kr. er resultatet 29,8 mio.kr. svarende til en ændring i Selskabets indre værdi pr. aktie på 16,9 %.

Årets investeringsresultat på 30,0 mio.kr. er fordelt med 36,7 mio.kr. på Investeringsselskabet Artha Max A/S og -6,7 mio.kr. på finansieringsomkostninger.

Afkastudviklingen for Investeringsselskabet Artha Max A/S var i 2025 på 10,16 %. Det investeringsmæssige resultat i Artha DMax på 17,0 % svarer nogenlunde til det stipulerede afkast på to gange afkastet i Artha Max fratrukket de direkte omkostninger og omkostningerne til finansieringen. Gearingen varierer dog løbende hen over året som følge af kursændringer, og når der sker ændringer i kapitalen. Det må derfor forventes, at afkastet fremadrettet vil kunne afvige fra det stipulerede jf. ovenfor.

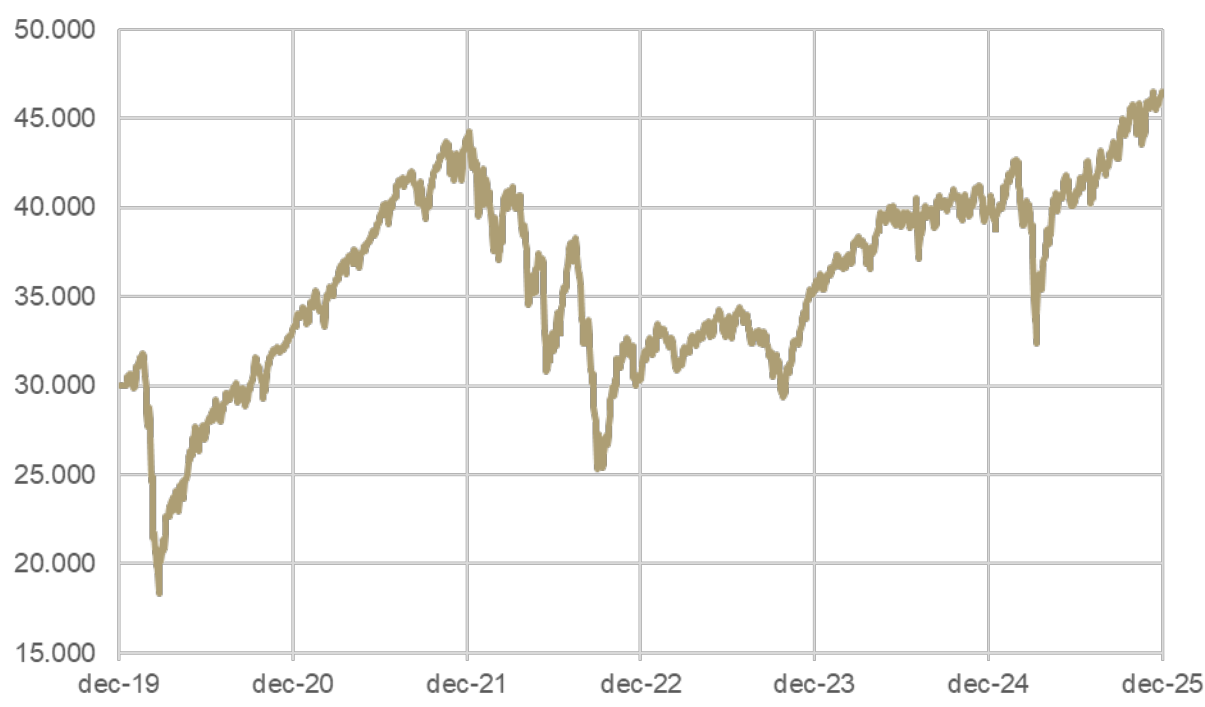
For en uddybning af resultatet i Investeringsselskabet Artha Max A/S henvises til årsrapporten for dette selskab. Lånerenten følger udviklingen i den korte rente og har i 2025 udgjort ca. 3,5 % p.a. i gennemsnit.

Periodens omkostninger på 151 t.kr. dækker over udgifter til revision, depotgebyr, VP-registrering, bestyrelse samt øvrige omkostninger og har udgjort tilsammen 0,08 % af egenkapitalen. Honorar til ArthaScope for forvaltning af selskabets investeringsstrategi, dvs. gearingen, er gratis. Selskabets omkostninger er primært de indirekte omkostninger via investeringen i Investeringsselskabet Artha Max.

Ledelsesberetning (fortsat)

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

Figur 1: Daglig indre værdi for Investeringselskabet Artha DMax A/S fra januar 2020



Selskabets indre værdi pr. aktie blev i 2025 øget fra 39.762 kr. primo til 46.477 kr. ultimo 2025 svarende til en stigning på 16,9 %. 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 2025 opgjort i Faktaarket udsendt primo 2026 var 46.486 kr. Der er således god overensstemmelse mellem den daglige opgørelse og den reviderede opgørelse pr. ultimo 2025, idet forskellen er på beskedne 0,02 %.

Balance

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

Tabel 1: Risikorammer og faktisk udnyttelse af disse i 2025

Risikorammer	Gennemsnit 2025	Interval 2025	Inv. strategi	Maks. ramme
Gearing, Nettogæld/EK	97,6%	89,4% - 106,3%	100%	200%
Artha Max	197,6%	189,4% - 206,3%	200%	300%

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

Ledelsesberetning (fortsat)

Selskabets gearing varierede hen over året og lå i intervallet 89-106 % målt på månedsbasis. Den gennemsnitlige gearing var på 98 % og dermed stort set det dobbelte. Da der kun styres på gearingen, er eksponeringen til Artha Max afledt direkte ud fra gearingen.

Usikkerhed ved indregning og måling

Investeringen i Artha Max optages til senest offentliggjorte indre værdi. Gæld optages til nominel værdi. For yderligere detaljer omkring fastsættelse af indre værdi på Artha Max henvises til årsrapporten for dette selskab.

Risikofaktorer

Selskabets primære risiko er knyttet til afkastet af de investeringer, der foretages indirekte via investeringen i Artha Max. Denne risiko består blandt andet af aktierisiko, renterisiko, valutarisiko, kreditrisiko, likviditetsrisiko og afviklingsrisiko. Afkastet, på såvel enkeltinvesteringer som på hele egenkapitalen, kan blive negativ.

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

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

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

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

Virksomhedens bestyrelse består af 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 investorenes placering i selskabet, samt evt. ændring i selskabets status og skattemæssige behandling som Investeringsselskab, er ligeledes en risikofaktor.

Skat

Selskabet er et investeringsselskab, og det er derfor skattefrit, bortset fra at der betales 15 % skat af modtagne aktieudbytter fra danske selskaber. Der gøres opmærksom på, at aktionærer i Artha DMax skal opgøre gevinst og tab på aktierne i Artha DMax efter lagerprincippet. Beløbet beskattes som kapitalindkomst for private investorer og som selskabsindkomst for selskaber. Det er indre værdi, som skal anvendes ved skatteopgørelsen.

Aktiekapital

Der er kun én aktieklasser, og alle aktier har samme rettigheder. Aktierne er frit omsættelige. Aktierne er unoterede. Artha DMax A/S har ikke tilladelse til markedsføring over for detailinvestorer. Fondens kapitalandele markedsføres således alene til professionelle og semi-professionelle investorer, hvorved forstås investorer der tegner sig for minimum 100.000 EUR. Selskabets indre værdi offentliggøres dagligt.

Antallet af aktier ejet af kunder er faldet fra 4.665 stk. primo til 4.617 stk. ultimo. Der er i alt udstedt 4.926 stk. aktier, men 309 stk. ejes af Selskabet selv ultimo 2025 mod 167 stk. primo året. Kapitalen er i 2025 blevet forhøjet én gang. Kapitalforhøjelsen, fratrukket nettokøb af egne aktier, har sammen med årets resultat, øget egenkapitalen fra 185,5 mio.kr. primo til 214,6 mio.kr. ultimo.

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.

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.

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.

Ledelsesberetning (fortsat)

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

Redegørelse jf. Disclosureforordningen

Dette produkt 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 Artha's aktuelle forventninger til afkast for de forskellige aktivklasser forventes et gennemsnitligt investeringsafkast de kommende år på 11,4 % p.a. før omkostninger. Dette er også vores forventning til afkastet for 2026. Resultatet vil dog afhænge af udviklingen på de finansielle markeder, herunder især aktiekurser, renteutvikling og valutakurser samt udviklingen for de konkrete værdipapirer i Selskabets portefølje.

Resultatopgørelse

	Note	2025 t.kr.	2024 t.kr.
Indtægter af andre finansielle aktiver		36.680	27.523
Andre finansielle omkostninger	2	(6.758)	(8.471)
Andre eksterne omkostninger		(77)	(64)
Årets resultat		29.846	18.988
Forslag til resultatdisponering			
Overført resultat		29.846	18.988
Resultatdisponering		29.846	18.988

Balance

	Note	2025 t.kr.	2024 t.kr.
Andre værdipapirer og kapitalandele	3	409.375	382.369
Finansielle aktiver		409.375	382.369
Anlægsaktiver		409.375	382.369
Likvide beholdninger		16	14
Omsætningsaktiver		16	14
Aktiver i alt		409.391	382.382
Virksomhedskapital		7.389	72.480
Overkurs ved emission		92.043	89.470
Overført overskud eller underskud		115.152	23.539
Egenkapital i alt		214.584	185.490
Anden gæld		194.807	196.893
Kortfristede forpligtelser i alt		194.807	196.893
Gældsforpligtelser		194.807	196.893
Passiver i alt		409.391	382.382
Anvendt regnskabspraksis	1		
Personaleforhold	4		

Egenkapitalopgørelse

	Virksom- heds- kapital t.kr.	Overkurs ved emis- sion t.kr.	Overført over skud eller under- skud t.kr.	I alt t.kr.
Egenkapital primo	72.480	89.470	23.539	185.490
Kapitalforhøjelse	1.410	2.573	0	3.983
Kapitalnedsættelse	(66.501)	0	66.501	0
Køb af egne kapitalandele	0	0	(42.752)	(42.752)
Salg af egne kapitalandele	0	0	38.018	38.018
Årets resultat	0	0	29.846	29.846
Egenkapital 31.12.2025	7.389	92.043	115.152	214.584

	Virksom- heds- kapital t.kr.	Overkurs ved emis- sion t.kr.	Overført over skud eller under- skud t.kr.	I alt t.kr.
Egenkapital primo	64.290	77.592	(7.637)	134.245
Kapitalforhøjelse	8.190	11.878	0	20.068
Køb af egne kapitalandele	0	0	(48.886)	(48.886)
Salg af egne kapitalandele	0	0	61.075	61.075
Årets resultat	0	0	18.988	18.988
Egenkapital 31.12.2024	72.480	89.470	23.539	185.490

Note oversigt

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

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis

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

Generelt om indregning og måling

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

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

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

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

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

Omregning af fremmed valuta

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

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

Resultatopgørelsen

Andre eksterne omkostninger

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

Indtægter af andre finansielle anlægsaktiver

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

Andre finansielle omkostninger

Andre finansielle omkostninger består af finansielle omkostninger til bank, depot og VP.

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Skat

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

Balancen

Andre værdipapirer og kapitalandele

Andre værdipapirer og kapitalandele omfatter selskabets beholdning af obligationer og aktier. Værdipapirer og kapitalandele måles til dagsværdi. Dagsværdireguleringer indregnes i resultatopgørelsen under "Indtægter af andre finansielle anlægsaktiver".

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til dagsværdi, med fradrag af nedskrivninger til imødegåelse af forventede tab.

Likvide beholdninger

Likvide beholdninger omfatter bankindeståender.

Andre finansielle forpligtelser

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

Noter

2. Andre finansielle omkostninger

	2025	2024
	t.kr.	t.kr.
Renteomkostninger i øvrigt	6.683	8.412
Øvrige finansielle omkostninger	75	59
	6.758	8.471

3. Andre værdipapirer og kapitalandele

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

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

4. Personaleforhold

Virksomheden har ingen ansatte udover direktionen.

PENNEO

Underskrifterne i dette dokument er juridisk bindende. Dokumentet er underskrevet via Penneo™ sikker digital underskrift. Underskrivernes identiteter er blevet registreret, og informationerne er listet herunder.

“Med min underskrift bekræfter jeg indholdet og alle datoer i dette dokument.”

Kristian Væver Myrup

Adm. direktør

Serienummer: 1bb12675-e150-486a-8e33-f3010a3aace9

IP: 188.180.xxx.xxx

2026-03-31 09:38:10 UTC



Klaus Thorsten Wollesen Lund

Bestyrelsesmedlem

Serienummer: 50546324-8c45-47f5-b681-0bc6acd34fb1

IP: 188.180.xxx.xxx

2026-03-31 11:42:29 UTC



Carsten Kenneth Jensen

Bestyrelsesmedlem

Serienummer: 72ef8003-cff7-4484-bbd0-12143a26e38b

IP: 80.208.xxx.xxx

2026-03-31 12:11:50 UTC



Michael Kjær

Bestyrelsesformand

Serienummer: 44ce6834-1802-4a56-926c-f3c79d8d6384

IP: 87.49.xxx.xxx

2026-03-31 12:14:44 UTC



Henrik Christiansen

Bestyrelsesmedlem

Serienummer: e0c4b891-3ae0-45c9-bce9-e2594dfe9bd4

IP: 93.163.xxx.xxx

2026-03-31 14:38:09 UTC



Rasmus Grynderup Kiær Steffensen

DELOITTE STATS-AUTORISERET REVISIONSPARTNERSKAB
CVR: 33963556

Revisor

Serienummer: ee6ee8ca-7886-4013-bf28-38bd5a5f1292

IP: 90.116.xxx.xxx

2026-03-31 19:45:39 UTC



Penneo dokumentnøgle: 516PS-AGXU5-BYVD4-3381U-574V8-E50MN

Dette dokument er underskrevet digitalt via **Penneo.com**. De underskrevne data er valideret vha. den matematiske hashværdi af det originale dokument. Alle kryptografiske beviser er indlejret i denne PDF for validering i fremtiden.

Dette dokument er forseglet med et kvalificeret elektronisk segl. For mere information om Penneos kvalificerede tillidstjenester, se <https://eutl.penneo.com>.

Sådan kan du verificere, at dokumentet er originalt

Når du åbner dokumentet i Adobe Reader, kan du se, at det er certificeret af **Penneo A/S**. Dette beviser, at indholdet af dokumentet er uændret siden underskriftstidspunktet. Bevis for de individuelle underskrivers digitale underskrifter er vedhæftet dokumentet.

Du kan verificere de kryptografiske beviser vha. Penneos validator, <https://penneo.com/validator>, eller andre valideringstjenester for digitale underskrifter.