

Årsrapport 2022

Regnskabsperiode: 01.01.2022 til 31.12.2022

Værdipapirfonden Frøs

c/o Syd Fund Management A/S,
Peberlyk 4, 6200 Aabenraa

CVR.-nr: 21274003

Godkendt på generalforsamling
den 27. marts 2023

Thomas Carsten Clausen
Dirigent

INDHOLDSFORTEGNELSE

OPLYSNINGER OM VÆRDIPAPIRFONDEN	2
LEDELSENS BERETNING	3
SÅDAN GIK DET PÅ DE FINANSIELLE MARKEDER	3
ÅRETS RESULTATER	5
FORMUEUDVIKLING	5
MARKEDSFORVENTNINGER TIL 2023	5
FORRETNINGSUDVIKLING	6
AKTIV FORVALTNING	6
POLITIK FOR SAMFUNDSANSVAR	6
RISICI	7
SÆRLIGE RISICI	7
REGNSKABSMÆSSIGE SKØN OG USIKKERHEDER	9
VÆSENTLIGE BEGIVENHEDER EFTER REGNSKABSÅRETS UDLØB	9
BESTYRELSE OG DIREKTION	10
LEDELSESPÅTEGNING	11
DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING	12
AFDELINGSBERETNINGER OG ÅRSREGNSKABER	14
FORSIGTIG	15
Afdelingsberetning	15
Forsigtig – Årsregnskab	16
MODERAT	18
Afdelingsberetning	18
Moderat – Årsregnskab	19
AGGRESSIV	21
Afdelingsberetning	21
Aggressiv - Årsregnskab	22
ESG	24
Afdelingsberetning	24
ESG - Årsregnskab	25
FÆLLESNOTER	27
1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS	27
2. ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER	30
3. VÆSENTLIGE AFTALER	30
SUPPLERENDE BILAG TIL ÅRSRAPPORTEN	31

Oplysninger om værdipapirfonden

Værdipapirfonden Frøs
c/o Syd Fund management A/S
Peberlyk 4, 6200 Aabenraa

Hjemmeside www.froes.dk
Reg.nr. (Finanstilsynet)
CVR-nummer

SE nr.
Fondens stiftelsesdato

Bestyrelse (i Syd Fund Management A/S)

11.195
21274003 (hvilket er investeringsforvalt-
ningssselskabets CVR-nr.)
12913257
20. april 2017 (aktivitet påbegyndt 6. juli 2017)

Juridisk direktør Karin Sønderbæk (Formand)
Områdedirektør Steen Sandager (Næstformand)
Lektor Linda Sandris Larsen
Direktør Svend Erik Kriby

Daglig ledelse (i Syd Fund Management A/S)

Direktør Steffen Ussing

Investeringsforvaltningsselskab

Syd Fund Management A/S
Peberlyk 4
6200 Aabenraa

Investeringsrådgivning

Frøs Sparekasse
Frøsvej 1
6630 Rødding

Depotselskab

Sydbank A/S
Peberlyk 4
6200 Aabenraa

Revision

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Strandvejen 44
2900 Hellerup
CVR nr. 33 77 12 31

Generalforsamling

Ordinær generalforsamling
afholdes 27. marts 2023 på
Peberlyk 4, 6200 Aabenraa

Ledelsens beretning

Ledelsens beretning gælder for hele Værdipapirfonden Frøs og for alle afdelinger i fonden. Ledelsesberetningen omfatter ud over nedenstående ledelsesberetning også afdelingsberetningerne samt supplerende bilag til årsrapporten.

Sådan gik det på de finansielle markeder

Stigende inflation, krig i Ukraine og pengepolitiske stramninger satte dagsordenen for udviklingen på de finansielle markeder i 2022. Det skete i sådan en grad, at stort set alle forventningerne til udviklingen i verdensøkonomien og udviklingen på de finansielle markeder ved indgangen til 2022 blev gjort til skamme.

Inflationen havde allerede i 2021 vist stigende tendenser primært drevet af stigende efterspørgsel i den globale økonomi, som førte til stigende råvarepriser og flaskehalse i produktionen. Den russiske invasion af Ukraine i februar forstærkede denne tendens. Invasionen førte til en række sanktioner mod Rusland og Belarus. Forsyningen af olie og gas blev reduceret og mere usikker, hvilket resulterede i kraftigt stigende olie- og gaspriser i første halvdel af 2022. Ukraine producerer bl.a. hvede og gødning i store mængder, men krigen betød, at produktionen faldt betragteligt med kraftigt stigende priser på fx hvede til følge. Energi- og fødevarerpriserne steg voldsomt, og da de udgør en stor del af forbrugerpriserne, var en markant stigning i inflationen uundgåelig.

Den russiske invasion af Ukraine havde også stor indflydelse på de finansielle markeder både for den faktiske udvikling i aktie- og obligationskurserne, men også en påvirkning af teknisk karakter. Sanktionerne mod Rusland betød, at indeksudbydere som fx JP Morgan og MSCI valgte at eliminere russiske obligationer og aktier fra de indeks, hvori de indgik.

Med hensyn til covid-19 har de fleste lande gennemført vaccineprogrammer og slækket på restriktionerne, men det har ikke været tilfældet i Kina, som i størstedelen af året har opretholdt en meget striks coronapolitik. Det udfordrede den kinesiske økonomi og ikke mindst det kinesiske aktiemarked, som oplevede store kursfald i 2022. Det var først sidst på året, at de kinesiske myndigheder efter folkelig modstand valgte at slække på restriktionerne, hvilket resulterede i store kursstigninger på kinesiske aktier.

Efteråret bød på flere bemærkelsesværdige hændelser på den politiske scene, som førte til øget uro på de finansielle markeder. Storbritannien fik en ny premierminister, Liz Truss, som fremlagde en ufinansieret vækstplan. Planen blev modtaget meget negativt af de finansielle markeder og af institutioner som Bank of England, Den Internationale Valutafond og Moody's. Pundet blev svækket, renterne steg, og planen kom til at koste Liz Truss posten.

I Ukraine blev der afholdt ulovlige folkeafstemninger i fire ukrainske regioner om tilhørsforholdet til Rusland. I Brasilien blev den venstreorienterede Lula da Silva valgt til præsident i Brasilien med virkning fra starten af 2023. Lula da Silva har været fængslet for bestikkelse. Han har tidligere bestridt posten med stor succes, men

valget af ham har skabt usikkerhed om finanspolitikken i landet.

USA

Det amerikanske arbejdsmarked viste overraskende styrke i 2022 med en stor fremgang i beskæftigelsen. Den direkte effekt af krigen i Ukraine på den amerikanske økonomi var mindre end i de fleste andre OECD-lande. Det kunne ikke ændre på, at væksten i 2022 blev lavere end ventet. Det skyldtes den højere inflation og strammere pengepolitik. De nominelle lønninger var stigende, og det private forbrug fortsatte med at stige, men i en lavere takt end tidligere. Investeringsaktiviteten var aftagende, hvilket især var tydeligt på boligmarkedet. Den strammere pengepolitik resulterede i, at den amerikanske dollar blev styrket over for de fleste valutaer i 2022.

Den regeringsstøtte, som blev indført under coronapandemien, blev stort set afviklet. Samlet betød det, at stimulanzen af den amerikanske økonomi blev væsentligt reduceret ved udgangen af 2022.

Europa

Europa var som følge af den geografiske nærhed og afhængighed i energiforsyningen fra Rusland mere direkte påvirket af krigen i Ukraine end f.eks. USA. Det førte efter et forholdsvis stærkt forbrug i årets første halvdel til en afdæmpning i væksten i anden halvdel af 2022. De faldende reallønninger som følge af den høje inflation, pengepolitiske stramninger og den generelle usikkerhed resulterede i faldende tillidsindikatorer hos forbrugere og virksomheder.

Japan

Inflationen var også stigende i Japan, men ikke i samme grad som i de fleste andre lande. Det skyldes bl.a. statslige tiltag som prisloft på olie. Ikke desto mindre påvirkede de stigende priser forbrugertilliden negativt. Covid-19 påvirkede Japan særligt hårdt i midten af 2022, hvor det højeste antal infektioner og dødsfald blev registreret. Grænsekontrollen for udenlandske rejsende blev gradvist lempet og helt ophævet i oktober. I modsætning til mange andre lande har Bank of Japan ikke strammet pengepolitikken. Den japanske yen blev på den baggrund svækket i 2022.

De nye markeder

Stigende inflation udgjorde en større udfordring for de nye markeder end for de modne markeder. Det skyldes, at postere energi og fødevarer fyldte mere i budgetterne på de nye markeder end på de modne markeder. På de modne markeder fyldte serviceydelser mere end på de nye markeder, og prisen på serviceydelser steg mindre end priserne på energi og fødevarer. Udviklingen på de nye markeder var meget afhængig af, om man var eksportør eller importør af energi og råvarer. På trods af

coronaudfordringerne og et skrøbeligt ejendomsmarked bidrog Kina stadig positivt til den globale vækst. Indien bidrog i endnu højere grad, og landet er nu den femtestørste økonomi i verden. Centralbankerne på de nye markeder har generelt strammet pengepolitikken tidligere og mere aggressivt end på de modne markeder. Inflationen har derfor i flere lande udvist en faldende tendens i anden halvdel af 2022.

Fossile brændstoffer

I forbindelse med Ruslands invasion af Ukraine steg prisen på fossile brændstoffer på grund af usikkerhed om forsyningsituationen. Opfyldning af gaslagrene i Europa havde høj prioritet som konsekvens heraf, hvilket fik priserne til at stige yderligere. Frygten for recession, og at OPEC så et behov for at øge olieproduktionen fik energipriserne til at falde i anden halvdel af 2022.

Stigende inflation og pengepolitik

Den stigende inflation var som nævnt tidligere det helt store tema i 2022. Centralbankerne verden over responderede med stor kraft. På de nye markeder så man de første og største reaktioner, men centralbankerne i USA og Europa kom også på banen i løbet af 2022, mest aggressivt i USA.

I USA har forbundsbanken siden marts 2022 forhøjet sin styringsrente syv gange med i alt 4,25 %-point. Samtidig hermed har forbundsbanken reduceret sin beholdning af obligationer, som blev opkøbt i forbindelse med den tidligere kvantitative lempelse af pengepolitikken.

Den Europæiske Centralbank fulgte trop i juli 2022 og forhøjede sin styringsrente fire gange med i alt 2,5 %-point og annoncerede i december, at man fra marts 2023 vil reducere obligationsbeholdningen med 15 mia. EUR om måneden.

Renteudviklingen

De internationale renter steg voldsomt i 2022 som følge af den stigende inflation og centralbankernes hårde opstramninger. Det medførte historisk store kurstab på internationale og danske obligationer. Danske realkreditobligationer blev også hårdt ramt, da udenlandske investorer ikke længere i samme grad understøttede markedet som tidligere. På de modne obligationsmarkeder var rentestigningerne størst i Europa med de største rentestigninger i Sydeuropa.

Obligationer udstedt af stater fra de nye markeder og virksomheder faldt også meget i kurs. På de nye markeder var rentestigningerne størst på obligationer udstedt i hård valuta som fx amerikanske dollars og euro.

Valutarisk udvikling

Den amerikanske dollar blev styrket markant i årets første tre kvartaler og blev i en periode handlet under pariteten over for euroen. I fjerde kvartal blev dollaren svækket, men det kunne ikke ændre på en markant styrkelse i 2022. Den russiske rubel blev sammen med valutaerne fra Brasilien og Mexico styrket mest i 2022. Den svageste valutariske udvikling ramte den argentinske peso, det egyptiske pund og den tyrkiske lira.

Faldende aktiemarkeder

Stigende renter, højere indkøbspriser, øget usikkerhed affødt af krigen i Ukraine og udsigt til økonomisk afmatning udgjorde bagtæppet for aktiemarkederne i 2022. Aktiemarkederne var derfor generelt ramt af kursfald. Aktierne fra de modne markeder klarede sig bedre end aktierne fra de nye markeder. Der var dog enkelte undtagelser. De latinamerikanske aktier nød godt af en lav prisfastsættelse, stor afhængighed af råvarer og styrkede valutaer. Det resulterede i et positivt afkast målt i danske kroner.

Ser man bort fra russiske aktier, som var i en speciel situation i 2022, bød de kinesiske og dermed de fjernøstlige aktier på de laveste afkast. De kinesiske aktier var tyngt af en striks coronapolitik, et skrøbeligt ejendomsmarked og et anspændt forhold mellem Kina og USA. I slutningen af året var der tegn på bedring i disse problematiske forhold. Coronapolitikken blev slækket, regeringen introducerede positive tiltag over for ejendomssektoren og ved G20-topmødet i Bali var der tegn på en opblødning i forholdet mellem Kina og USA.

På de modne aktiemarkeder klarede de europæiske aktier sig bedst, selvom især de tyske aktier var udfordrede, hvilket også var gældende for de japanske og amerikanske aktier.

Rentestigningerne bevirkede, at de cykliske aktier havde det svært, hvorfor valueaktier generelt gjorde det bedre end vækstaktierne.

Sektorudvikling

De stigende energipriser bevirkede, at energisektoren på globalt plan blev den suverænt bedste sektor i 2022 med klar afstand til de næste sektorer, som var forsyning og farmaci. De svageste sektorer var at finde blandt de cykliske, som var udfordret af de stigende renter. Det var blandt andet gældende for kommunikationsservice, cyklisk forbrug og informationsteknologi.

Årets resultater

Regnskabsmæssigt resultat

Det samlede regnskabsmæssige resultat for 2022 blev -177,3 mio. kr. mod 145,6 mio. kr. i 2021. Bestyrelsen i Syd Fund Management har besluttet, at værdipapirfonden for 2022 i alt udbetaler udbytter for 34,9 mio. kr. til investorerne. For 2021 var beløbet 43,2 mio. kr.

Værdipapirfonden Frøs har en målsætning om at tilbyde investorerne konkurrencedygtige afkast målt i forhold til markedsudviklingen. Afdelingernes afkast bliver derfor vurderet i forhold til afdelingens benchmark, hvor målsætningen er at slå benchmark. Sammenligning på afdelingsniveau kan ses i afdelingsberetningerne.

Afkast og udbytteprocenter for de enkelte afdelinger er opgjort efter omkostninger og fremgår af tabellerne 1 og 2. Udbytterne er opgjort efter reglerne i skattelovgivningen og prospektet. Opgørelsen af udbytterne er vist i udlodningsnoten i regnskaberne i de enkelte afdelinger.

Tabel 1

Andelsklasse	Udbytte pr. bevis pr. 31. december 2022		
	Udbytte for regnskabsåret		
	2022 ¹	2021	2020
Forsigtig	0,00	1,30	0,00
Moderat	0,70	2,90	2,70
Aggressiv	6,90	4,70	4,40
ESG	7,20	4,30	2,50

¹ Foreslået udbytte

Afkast i 2022

Afdelingerne er alle blandede. Dvs., at de investerer i såvel aktier som obligationer. Afdelingerne har alle givet negative afkast. Da markederne generelt har givet negative afkast i 2022, har alle afdelingerne været ramt af dette. Afdelingerne Aggressiv og ESG har de højeste afkastandele og har derfor givet de laveste afkast.

Tabel 2

Indre værdi og samlet værditilvækst pr. 31. december 2022

Andelsklasse	Indre værdi	Afkast i procent
Forsigtig	91,42	-8,63%
Moderat	97,33	-8,97%
Aggressiv	105,92	-13,51%
ESG	110,14	-14,32%

Formueudvikling

Der var interesse blandt investorerne for at investere gennem Værdipapirfonden Frøs i 2022, idet der samlet var nettoemissioner for 81,7 mio. kr. Antallet af investorer steg med ca. 20 til ca. 1.970 ultimo året. Fondens samlede formue faldt med 183,1 mio. kr. til 1,5 mia. kr. ultimo året.

Ved udgangen af 2022 udgjorde afdeling Forsigtig 27,94 % af den samlede formue i fonden, mens afdelingerne Moderat, Aggressiv og ESG udgjorde henholdsvis 40,85 %, 19,90 % og 11,31 %.

Markedsforventninger til 2023

Der er flere modsatrettede kræfter på spil på de finansielle markeder, som ventes at få indflydelse på udviklingen i 2023. De vigtigste er udviklingen i inflationen, renten og udsigten til økonomier i et lavere gear.

Med udmeldingerne fra de ledende centralbanker i 2022 er perioden med billig og rigelig likviditet forbi og spille-reglerne på de finansielle markeder ændret. Kursfaldene på obligations- og aktiemarkedene har den positive konsekvens, at de langsigtede forventninger til både obligations- og aktieafkast er blevet højere.

Centralbankerne i USA og Europa har signaleret yderligere forhøjelser af styringsrenterne i 2023, mens en række centralbanker på de nye markeder ventes at have overstået rækken af renteforhøjelser i denne rentecyklus. Det positive ved centralbankernes udmeldinger er, at de i udgangspunktet er kendte, og at renteforhøjelser derfor ikke overrasker markedet. Statsrenterne på de modne markeder ventes derfor at kunne fastholdes nogenlunde på de nuværende niveauer.

Faldet i energipriserne antyder, at inflationen har toppet, men situationen kan ændre sig bl.a. dikteret af udviklingen i krigen i Ukraine. Eventuelle stigninger i energipriserne vil nære inflationen og sætte centralbankerne under yderligere pres.

Den amerikanske rentekurve inverterede tilbage i juli 2022, hvilket historisk har været en god indikator for recession indenfor de kommende 12-18 måneder. De pengepolitiske stramninger peger også i retning af en afmatning i den globale økonomi. Mange faktorer peger på, at USA og Europa nærmer sig en recession. For de finansielle markeder er længden og dybden af recessionen af væsentlig betydning. En kort og mild recession vil medføre, at selskabernes indtjening kun i mindre grad vil blive påvirket. En længerevarende og dyb recession vil bringe selskabernes indtjening under pres til skade for aktiekurserne og obligationer udstedt af virksomheder.

Gennem mange år har ændringer i renteniveauet været den vigtigste enkeltfaktor, som har påvirket udviklingen på aktiemarkedene. Længe var der ikke noget alternativ til aktier, idet de nominelle renter i store dele af verden var negative. Det ændrede sig i marts i år, hvor den amerikanske forbundsbank begyndte at hæve sin styringsrente i bestræbelserne på at bekæmpe inflationen. Det har løftet de nominelle renter. Det har resulteret i faldende aktiekurser og en lavere prisfastsættelse af aktiemarkedet målt på kursen i forhold til forventet indtjeningen i størrelsesordenen 20 %.

Virksomhedernes indtjening vil igen nyde godt af inflationen, men bundlinjen vil være udfordret af en større rentebyrde og forøgede kostpriser. Længden og dybden af den ventede recession vil ligeledes udgøre en udfordring for virksomhederne og kan ultimativt betyde, at nogle virksomheder går konkurs. Det skal understreges, at det er forbundet med stor usikkerhed at spå om konjunkturerne i den nuværende situation.

Hovedscenariet for 2023 er, at inflationen har toppet, og at USA og Europa står over for en mild recession. Det er vurderingen, at i dette scenarie vil der være udsigt til

positive afkast på obligationer og de modne aktiemarkeder i 2023. Kina står omvendt over for en højere vækst hjulpet på vej af den gradvise genåbning af økonomien. Det ventes at blive en positiv impuls for de fjernøstlige aktier.

Risikofaktorer

I det nuværende investeringsmiljø er risikofaktorerne til at få øje på. De relaterer sig især til udviklingen i inflationen og den globale vækst. Hertil kan føjes de geopolitiske spændinger, som potentielt kan blive forstærket i 2023, og som kan påvirke risikopræmierne på de finansielle markeder.

Inflationen synes at have toppet i 2022 og være på vej ned. Inflationen vil formentlig først falde til niveauet 2 %, som er de toneangivende centralbankers target, i 2024. Det er afgørende for inflationsforventningerne, at den faktiske inflation fortsætter sin nedadgående trend. De aktuelle renteniveauer afspejler ikke de faktiske inflationsniveauer, hvilket er udtryk for en forventning om, at inflationen stabiliserer sig på et lavere niveau. Bliver det ikke tilfældet, vil de globale renter stige med negativ afsmittning til prisfastsættelsen på aktiemarkederne.

Med stigningen i inflationen i 2022 har en lang række lønmodtagere oplevet at miste mange års fremgang i reallønnen. Der er derfor forventning om lønstigninger, der overstiger, hvad vi har set i de senere år. Omvendt er det vigtigt, at lønmodtagerne ikke fuldt ud får kompensation for de stigende priser. Det vil skabe en løn-/prisspiral, som vil fastholde inflationen på et permanent højere niveau. De tyske metalarbejdere har forhandlet sig frem til en lønfremgang på 8 % fordelt over to år. Højere niveauer end dette vil formentlig udgøre en risiko for de finansielle markeder.

Væksten er følsom over for de pengepolitiske initiativer i 2023. Det gælder både de faktiske tiltag og den retorik, som følger med. Det synes at være givet, at centralbankerne vurderer, at en voldsom opbremsning i efterspørgslen i den globale økonomi er nødvendig for at dæmme op for inflationen. Pengepolitikken har en vis reaktionstid, hvilket betyder, at det er vanskeligt at bruge den til fintuning af økonomierne. Der er derfor en risiko for, at de ventede pengepolitiske stramninger enten bliver for små eller for store. Risikoen i det første tilfælde er, at inflationen ikke bliver dæmpet i tilstrækkeligt omfang. I det andet tilfælde risikerer man en for stor afmatning i den globale økonomi.

Strukturelt har de finansielle markeder været begunstiget af globaliseringen, som har medført højere vækst gennem øget handel og generelt lavere inflation som følge af den øgede globale konkurrence. Det har bidraget positivt til udviklingen på de finansielle markeder. I de senere år er der flere tegn på øget protektionisme bl.a. forstærket af krigen i Ukraine og de geopolitiske spændinger. Denne udvikling udgør ligeledes en risikofaktor for udviklingen på de finansielle markeder.

Forløbet af krigen i Ukraine vil også i 2023 påvirke risikobilledet, både når det gælder forventninger til inflation og vækst samt vurderingen af den geopolitiske stabilitet. Det samme kan være tilfældet i forholdet mellem Kina og Taiwan. Der var i 2022 tegn på øgede spændinger mellem de to nationer, som kan blusse op igen i 2023.

Endelig kan man efter Kinas mere lempelige coronapolitik og fremkomsten af nye varianter af Covid-19 ikke afvise, at Covid-19 igen kan indtage en fremtrædende rolle i verdensøkonomien efter at have været tvunget i baggrunden i 2022 af andre faktorer som ikke mindst krigen i Ukraine.

Forretningsudvikling

Aktiv forvaltning

De enkelte afdelinger i Værdipapirfonden Frøs er aktivt forvaltede. Det vil sige, at værdipapirfonden ved aktivt at udvælge værdipapirer og sammensætte de enkelte porteføljer søger at opnå så højt et afkast som muligt.

Informations- og kommunikationspolitik

Værdipapirfonden Frøs prioriterer relevant og rettidig information til investorerne højt. For at sikre, at informationen kommer ud til investorerne, benytter fonden hjemmesiden www.froes.dk, som opdater dagligt med aktuelle kurser og informationer, som har betydning for investorer, der investerer i Værdipapirfonden Frøs.

God selskabsledelse

Drøftelserne af god selskabsledelse er en vedvarende proces, der varetages af bestyrelsen i Syd Fund Management A/S. Syd Fund Management A/S følger således de anbefalinger, som brancheforeningen Investering Danmark giver vedrørende Fund Governance.

Bestyrelsen i Syd Fund Management A/S har besluttet, at måltal for det underrepræsenterede køn i bestyrelsen skal være 20 %, og at der stræbes efter 40 %. På tidspunktet for udarbejdelsen af årsrapporten er måltallet opnået ved, at to kvinder sidder i bestyrelsen, der ved årsskiftet bestod af fire personer.

Investeringsfilosofi

Værdipapirfondens investeringsfilosofi er at skabe konkurrencedygtige afkast gennem en aktiv investeringsstrategi karakteriseret ved stor risikospredning. Porteføljerne er således karakteriseret ved at indeholde et stort antal forskellige værdipapirer enten direkte eller indirekte gennem investeringer i andre fonde for at reducere de specifikke aktie- og obligationsrisici. Markedsrisikoen tilpasses aktivt løbende i forhold til den enkelte afdelings benchmark.

Politik for samfundsansvar

Værdipapirfonden Frøs har ikke formuleret en politik for samfundsansvar. Fonden har valgt ikke at have en politik for aktivt ejerskab, da den primært foretager sine investeringer gennem andre investeringsforeninger.

I 2021 trådte Disclosureforordningen i kraft. Den er et EU-initiativ, som indebærer, at man skal klassificere sine afdelinger efter, hvordan de inddrager bæredygtighed og faktorer som miljø, sociale forhold og god selskabsledelse i investeringsprocessen, samt hvordan afdelingerne markedsføres. Disclosureforordningen indebærer også rapporteringsforpligtelser. Bagerst i årsrapporten finder man for de afdelinger, som vi har klassificeret som Artikel 8, den rapportering, som følger af Disclosureforordningen.

Afdelinger som klassificeres som artikel 6, karakteriseres ved at de investeringer, der ligger til grund for dette finansielle produkt, ikke tager højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. Der er derfor ikke udarbejdet rapportering på disse afdelinger.

Produktudvikling

Før Syd Fund Management A/S lancerer en ny afdeling skal tre forudsætninger være opfyldt. For det første skal fonden have en tydelig tilkendegivelse af, at investorerne og deres rådgivere i pengeinstitutterne har interesse for og tillid til det nye investeringsområde. For det andet skal fonden tro på, at der er interessante afkastmuligheder for investorerne. For det tredje skal fonden kunne sikre en kompetent håndtering af afdelingen.

Det er ikke afgørende, om fonden internt i Værdipapirfonden Frøs har kompetencen til at foretage investeringerne. Har fonden ikke selv kompetencen, har fonden mulighed for at indgå rådgivningsaftaler eller portefølje- forvaltningsaftaler med andre, som har kompetencen.

Bestyrelsen i Syd Fund Management A/S overvåger løbende de enkelte afdelinger og vurderer, om der er behov for ændringer.

Omkostninger

Ved opsparing i værdipapirer løber der omkostninger på til køb, salg og pleje af investeringerne. Det gælder både for den private investor, som selv vælger sine aktier og obligationer, og for Værdipapirfonden Frøs. Værdipapirfonden har indgået en aftale med Syd Fund Management A/S om administration. Aftalen genforhandles minimum én gang årligt.

Desuden har de enkelte afdelinger direkte omkostninger, som dækker betaling for rådgivning i forbindelse med porteføljestyring, depotbankfunktion, distribution og rådgivning af investorerne. De vigtigste aftaler, Værdipapirfonden Frøs har indgået for at dække disse områder, kan findes under fællesnoter punkt 3, væsentlige aftaler.

Værdipapirfonden Frøs køber og sælger værdipapirer med det formål at pleje formuen bedst muligt, og ligesom for alle andre investorer koster det at handle. Beløbene fremgår af regnskaberne for de enkelte afdelinger.

En af de vigtigste opgaver i Værdipapirfonden Frøs er at sikre, at omkostningerne holdes på så lavt et niveau som muligt, uden at det får konsekvenser for kvaliteten af de ydelser, værdipapirfonden modtager til gengæld. Alle de nævnte omkostninger fremgår af de enkelte afdelingers regnskaber, og her fremgår det også, om omkostningsprocenten er steget eller faldet. Sammenlignet med andre UCITS, udenlandske såvel som danske, ligger omkostningerne i Værdipapirfonden Frøs på et konkurrencedygtigt niveau.

Lovmæssige reguleringer

Reguleringen af, hvilke omkostninger investeringsfor- eninger og værdipapirfonde skal oplyse om, bestemmes foruden af de danske myndigheder også af EU. Her arbejdes der løbende på at sikre, at investorerne transparente og fyldestgørende oplysninger.

Som følge heraf skal der oplyses om de indirekte handelsomkostninger i værdipapirfonde og investeringsfor- eninger. De indirekte omkostninger er udtryk for de for- skelle, der er mellem købs- og salgspriser på værdipapi- rerne. Mange vil måske genkende den type omkostning- er i forbindelse med bilhandler, hvor man ikke får samme pris for sin brugte vogn, som forhandleren se- nere sælger den til. Det er således ikke en omkostning, som investor skal betale til værdipapirfonden, men alene et udtryk for vilkårene på markedet.

Det er i øvrigt ikke kun ved investering i værdipapirfonde, man pådrager sig denne type omkostninger. Man pådra- ges dem også, hvis man selv handler værdipapirer på markedet.

Honorering af bestyrelse og direktion

Bestyrelsen i Syd Fund Management varetager værdipa- pirfondens interesser. Det tilstræbes, at honoreringen af bestyrelsen og direktionen i Syd Fund Management A/S ligger på et konkurrencedygtigt og rimeligt niveau, som gør det muligt at fastholde og tiltrække kvalificerede be- styrelsesmedlemmer og en kvalificeret direktion.

Bestyrelsesmedlemmer, der har ansættelse i Sydbank A/S, modtager ikke noget honorar. Ingen bestyrelses- medlemmer får tilbudt bonusordninger af Syd Fund Ma- nagement A/S. Bestyrelsens honorar godkendes i forbin- delse med godkendelse af årsrapporten på generalfor- samlingen.

Det samlede honorar til bestyrelsen i Syd Fund Mana- gement A/S var for 2022 100 t.kr. Specifikation af besty- relseshonorarets fordeling samt direktionens aflønning for 2022 kan findes på: [syd-fund-management.dk/le- delsesloen_2022](https://syd-fund-management.dk/ledelsesloen_2022)

Risici

Særlige risici

Værdipapirfondens og afdelingernes væsentligste forret- ningsmæssige og finansielle risici er knyttet til typen af værdipapirer, der investeres i, samt til udviklingen på de finansielle markeder, som værdipapirerne er udstedt på. Med hensyn til usikkerhed ved indregning og måling af de enkelte aktiver henvises til afsnittet i anvendt regn- skabspraksis. Herunder er foretaget en opdeling og nær- mere beskrivelse af de enkelte risikoelementer i værdi- papirfonden:

- Risici knyttet til investors valg af afdeling og risi- koklasse
- Risici i relation til investeringsmarkederne
- Risici knyttet til investeringsbeslutningerne
- Risici i relation til drift af fonde
- Risici i relation til markedsføring

Risici knyttet til investors valg af afdeling og risikoklasse

Inden investor beslutter sig for at investere, er det vigtigt at få fastlagt en investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra den enkelte investors behov og forventninger. Desuden er det afgørende, at investor er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det er en god ide at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver.

Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko investor ønsker at løbe med sin investering, og hvor lang tidshorizonten for investeringen er. Ønsker investor fx en meget stabil udvikling i sine investeringsbeviser, bør der som udgangspunkt ikke investeres i en afdeling med høj risiko.

Af den enkeltes afdelings regnskab fremgår dens risikoklassifikation målt med risikoindikatoren fra dokumentet "Central investorinformation". Risikoen udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor »1« udtrykker laveste risiko og »7« højeste risiko. Kategorien »1« udtrykker ikke en risikofri investering.

En placering på risikoskalaen er bestemt af størrelsen af udsvingene i afkastet gennem de seneste fem år. Store udsving fører til en høj placering på risikoskalaen og små udsving til en lav placering. Det bemærkes dog, at de historiske data, der ligger bag placeringen i en risikoklasse, ikke nødvendigvis giver et retvisende billede af den fremtidige risikoprofil.

Har en afdeling ikke eksisteret i fem år, kombineres den tilgængelige historik med en relevant repræsentativ portefølje eller en portefølje med en aktivsammensætning svarende til afdelingens mål eller et benchmark for den periode, hvor der ikke er historiske data.

De beskrevne risikoklassifikationer følger kravene efter UCITS KIID, som er gældende frem til 31.12.2022. Anden rapportering om risikoklassifikation vil fra 01.01.2023 følge reglerne efter PRIIP KID for investeringsforeninger.

Risici i relation til investeringsmarkederne

Risici i relation til investeringsmarkederne kan typisk opdeles i markedsræssige risici som eksempelvis påvirkning fra konjunkturer, politiske risici, valuta, renter m.v., som stammer fra den enkelte investering. I Værdipapirfonden Frøs håndterer disse risici inden for de givne rammer på de enkelte markeder. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes investeringspolitik, interne kontrolprocedurer samt lovgivningens krav om risikospredning.

Risici knyttet til investeringsbeslutninger

Investeringsbeslutninger i aktivt styrede afdelinger er baseret på egne og rådgiveres forventninger til fremtiden. Værdipapirfonden Frøs forsøger at opstille et realistisk fremtidsbillede af eksempelvis renteudvikling og konjunkturer m.v. Ud fra disse forventede fremtidsbilleder foretages investeringerne. Denne type beslutninger er altid forbundet med usikkerhed. Der er altid risiko for, at virkeligheden udvikler sig anderledes end forventet uanset hvor gode analyser, der foretages.

I forbindelse med handel med værdipapirer sker der levering mod kontanter. Risikoen for, at det ikke sker, kaldes handelsrisiko. Denne risiko er afdækket gennem depotbanken. Sydbank A/S er depotbank for Værdipapirfonden Frøs.

Risici i forbindelse med drift af værdipapirfonden

Forvaltningen af Værdipapirfonden Frøs sker ud fra princippet om en effektiv og sikker drift af værdipapirfonden. Der er indgået en aftale med Syd Fund Management A/S, der har udarbejdet en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange for at imødegå risici i forbindelse med driften. Syd Fund Management A/S har investeret betydeligt i IT-software og -udstyr, som kan levere en høj grad af data- og systemsikkerhed, ligesom der er udarbejdet nøddplaner og procedurer, som sigter mod, at data og systemer kan genskabes i tilfælde af evt. nedbrud.

Syd Fund Management A/S anvender desuden betydelige ressourcer på at sikre den mest korrekte prisfastsættelse på de aktier, obligationer og andre instrumenter, som indgår i afdelingernes porteføljer.

Værdipapirfonden søger løbende at sikre sig at medarbejderstaben, som udfører opgaverne i selskabet, er tilstrækkelig, veluddannet og erfaren. Det generelle sikkerhedsniveau følges løbende af bestyrelsen.

Risici i relation til markedsføring

Den væsentligste risiko i forbindelse med markedsføring vurderes at være, at markedsføringsmaterialet ikke loyalt og korrekt beskriver det underliggende produkt.

Utilstrækkelig information i markedsføringsmaterialet kan indebære både en økonomisk risiko og en risiko for skade på omdømmet. Fonden forsøger at minimere denne risiko ved en grundig procedure for udarbejdelse og godkendelse af markedsføringsmateriale

Generelle risikofaktorer

Enkeltlande

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land pådrager investor sig den specifikke risiko for, at netop dette land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil de specielle markedsræssige og økonomiske forhold i netop dette land, herunder eventuelt også valutakursudviklingen, have stor indvirkning på investeringens værdi. Disse landespecifikke risici kan reduceres ved at investere i afdelinger, der investerer bredt i flere lande.

Valuta

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod bevægelser i valutakurserne. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af, hvor meget der er investeret i udenlandske værdipapirer og af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Ved investering i danske aktier er der ofte en indirekte valutarisiko, idet danske selskaber ofte konkurrerer med udenlandske selskaber.

Selskabsspecifikke forhold

Værdipapirfonden Frøs spreder investeringerne på mange forskellige værdipapirer for at mindske afhængigheden af kursudviklingen på et enkelt selskab. Alligevel

vil selskabsspecifikke forhold som eksempelvis konkurrencer påvirke afkastet, bl.a. også fordi det er muligt for den enkelte afdeling

Nye markeder (Emerging Markets og Frontier Markets)

Nye markeder omfatter stort set alle lande i Latinamerika, mange lande i Asien, Østeuropa og Afrika. Landene er typisk mere politisk ustabile end de modne markeder. Finansmarkederne er ikke så godt organiserede som på de modne markeder, og den økonomiske udvikling kan svinge betydeligt. Dette indebærer, at investeringer i disse områder har en højere risiko end i de modne markeder.

For investorerne kan det eksempelvis give sig udslag i en større risiko for nationaliseringer, indførelse af valutarestriktioner eller markante politiske omvæltninger. Alle eksempler på faktorer, der på det givne tidspunkt kan forringe værdien af investeringen og i perioder føre til, at der ikke kan handles på de pågældende markeder.

Særlige risici ved obligationsinvesteringer

Obligationsmarkedet

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som kan påvirke værdien af investeringerne. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold, som eksempelvis renteutviklingen, påvirke investeringernes værdi.

Renterisiko

Når renten ændres, påvirker det værdien af obligationerne. Hvordan værdien påvirkes, afhænger af den enkelte obligations egenskaber. Det har således stor betydning, om det er en fastforrentet, en variabelt forrentet eller måske en indeksobligation, der er tale om. Ved at beregne obligationens varighed får man et udtryk for, hvor meget kursen på obligationen forventes at ændre sig med ved en given renteændring. Jo større varighed, desto større kursændring vil en renteændring medføre. Varigheden indgår som et af de instrumenter, risikoen i obligationsafdelingerne styres efter.

Kreditrisiko

Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, Emerging Markets-obligationer, virksomhedsobligationer osv. – er der en kreditrisiko relateret til obligationerne. Ved investering i obligationer kan der være risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Denne risiko betegnes kreditrisiko.

Særlige risici ved aktieinvesteringer

Udsving på aktiemarkedet

Aktiemarkedet kan svinge meget. Udsving kan bl.a. være en reaktion på politiske og reguleringsmæssige forhold eller en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markedsmæssige og økonomiske forhold.

Regnskabsmæssige skøn og usikkerheder

Fondens afdelinger investerer i værdipapirer og andre finansielle instrumenter, hvoraf hovedparten er noteret på likvide markeder. Som følge af fondens brede investeringsunivers indgår der imidlertid også investeringer, hvis omsættelighed kan være mere begrænset.

Der er ikke i forbindelse med regnskabsafregningen konstateret væsentlig usikkerhed eller særlige forhold i forbindelse med indregning eller måling af fondens aktiver og forpligtelser pr. 31. december 2022.

Væsentlige begivenheder efter regnskabsårets udløb

Der er efter regnskabsårets afslutning ikke indtruffet nogen væsentlige begivenheder, som forrykker vurderingen af årsrapporten.

Bestyrelse og direktion

<p>Formand Karin Sønderbæk 54 år Juridisk direktør</p> <p>Er indtrådt i bestyrelsen i 2018</p>	<p>Andre hverv:</p>	<ul style="list-style-type: none"> Nævnsmedlem, Det finansielle ankenævn
<p>Næstformand Steen Frydensbjerg Sandager 51 år Områdedirektør</p> <p>Er indtrådt i bestyrelsen i 2021</p>	<p>Medlem af bestyrelsen i:</p>	<ul style="list-style-type: none"> Core Property Management P/S Komplementarselskabet Core property Management A/S
<p>Linda Sandris Larsen 44 år Lektor</p> <p>Er indtrådt i bestyrelsen i 2020</p>	<p>Bestyrelsesformand i:</p>	<ul style="list-style-type: none"> Investeringsforeningen Sydinvest Investeringsforeningen Sydinvest Portefølje Kapitalforeningen TDC Pension Emerging Markets.
<p>Svend Erik Kriby 62 år Direktør</p> <p>Er indtrådt i bestyrelsen i 2022</p>	<p>Bestyrelsesformand i:</p> <p>Medlem af bestyrelsen i:</p>	<ul style="list-style-type: none"> Kriby Holding A/S Sitecover A/S E.K. Entreprise A/S Investeringsforeningen Sydinvest Investeringsforeningen Sydinvest Portefølje Kapitalforeningen TDC Pension Emerging Markets.
<p>Direktionen Steffen Ussing 54 år</p> <p>Er tiltrådt som direktør i 2020.</p>	<p>Medlem af bestyrelsen i:</p>	<ul style="list-style-type: none"> Investering Danmark
<p>Værdipapirfonden Sydinvest, Værdipapirfonden Frøs og Værdipapirfonden Sjælland-Fyn forvaltes af Syd Fund Management A/S, og det er samtidig Syd Fund Management A/S' bestyrelse, der sikrer, at fonden drives forsvarligt og i tråd med fondsbestemmelserne, som er godkendt af finanstillstyret</p>		

Ledespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2022 for Værdipapirfonden Frøs.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat.

Værdipapirfondens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger indeholder retvisende redegørelser for udviklingen i værdipapirfondens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som værdipapirfonden henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

Aabenraa, den 28. februar 2023

Bestyrelse

Karin Sønderbæk
Formand

Steen Frydensbjerg Sandager
Næstformand

Svend Erik Kriby

Linda Sandris Larsen

Direktion for Syd Fund Management A/S

Steffen Ussing

Aabenraa, den 27. marts 2023

Dirigent

Thomas Carsten Clausen

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til medlemmerne i Værdipapirfonden Frøs

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2022 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2022 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af regnskabsbestemmelser i årsregnskabsloven.

Hvad har vi revideret

Værdipapirfonden Frøs' årsregnskaber for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2022 omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for de enkelte afdelinger i fonden ("regnskabet").

Grundlag for konklusion

Vi udførte vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision (ISA) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit Revisors ansvar for revisionen af regnskabet.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Uafhængighed

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

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

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

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i årsregnskabsloven.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskaberne for de enkelte afdelinger og er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i årsregnskabsloven. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

Ledelsens ansvar for regnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i årsregnskabsloven. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde årsregnskaber for de enkelte afdelinger uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

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

Revisors ansvar for revisionen af regnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om regnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med ISA 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 brugerne træffer på grundlag af regnskabet.

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

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

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om 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.

Hellerup, den 28. februar 2023
PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 3377 1231

Per Rolf Larssen
statsautoriseret revisor
mne24822

Michael E. Jacobsen
statsautoriseret revisor
mne16655

AFDELINGSBERETNINGER OG ÅRSREGNSKABER

Generel læsevejledning

Værdipapirfonden Frøs består af flere afdelinger. Hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i året. I afdelingsberetningerne kommenteres afdelingernes resultat i året.

Fonden håndterer de administrative opgaver og investeringsopgaven fælles for alle afdelinger inden for de rammer, som bestyrelsen i Syd Fund Management har lagt for afdelingerne. Det er med til at sikre en omkostnings-effektiv drift af fonden. Det hænger også sammen med, at afdelingerne – selvom de investerer i forskellige typer af værdipapirer og følger forskellige strategier – ofte påvirkes af mange af de samme forhold. Eksempelvis kan udsving i den globale vækst påvirke afkast og risiko i de enkelte afdelinger.

Derfor har vi valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling og risici i ledelsens beretning for alle afdelinger.

Sådan læses afdelingens regnskab

Investeringsprofil

Beskriver i hvilke værdipapirer og hvilke områder, afdelingen investerer i.

Risikoprofil

Risikoklassifikationen er risikoindikatoren fra dokumentet Central Investorinformation. Risikoen udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor 1 udtrykker laveste risiko og 7 højeste risiko. Kategorien 1 udtrykker ikke en risikofri investering. Risikoklassifikationen er bestemt af udsvingene i afdelingens afkast gennem de seneste fem år. Store historiske udsving betyder en høj risiko, mens små udsving betyder en lav risiko.

SFDR-kategori

ESG Disclosure Forordningen (Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)) er en klassifikation af graden af bæredygtighed på enkelte investeringsprodukter. Investeringsfonde har tre mulige kategorier:

- **Artikel 9** – Et bæredygtigt investeringsprodukt, som har konkrete mål for bæredygtighed fx i form af en reduktion af CO₂-emissioner.
- **Artikel 8** – Et bæredygtigt investeringsprodukt, som blandt andet inddrager miljømæssige eller sociale forhold i investeringsbeslutningerne, men ikke har konkrete mål for bæredygtighed.
- **Artikel 6** – Et ikke nødvendigvis bæredygtigt investeringsprodukt, men vil som regel være det, dog ikke i en grad så det kvalificerer til at være Artikel 8 eller 9.

Udvikling

Redegør for udviklingen i afdelingens aktiviteter og økonomiske forhold. Heri er indeholdt oplysninger om afdelingens afkast, evt. benchmarkudvikling og kommentar til performance.

Benchmark

Viser afkastudviklingen på de markeder, som afdelingen investerer i. Benchmark bruges til at sammenligne afdelingens afkast med. Ikke alle afdelinger har et benchmark.

Resultatopgørelse

Viser periodens indtægter og omkostninger. Indtægterne er typisk renter og aktieudbytter samt kursgevinster og –tab. Administrationsomkostninger er omkostninger anvendt til driften af afdelingen. Skat består af udbytteskat og renteskat, som ikke kan refunderes.

Balance

Viser afdelingens aktiver og passiver ultimo regnskabsåret. Aktiverne er i al væsentlighed de obligationer og/eller aktier, afdelingen investerer i. Passiverne er primært værdien af investorenes investeringsbeviser i afdelingen – også kaldet investorenes formue.

Central Investorinformation

Alle investeringsforeninger og værdipapirfonde skal frem til 31.12.2022 udarbejde dokumentet Central Investorinformation for deres afdelinger. Det er et dokument på to sider med en klar beskrivelse af afdelingens målsætning, investeringspolitik, risikoprofil og omkostninger og er en varedeklaration for den enkelte afdeling, der gør det nemmere at sammenligne forskellige investeringer. Dokumentet erstattes fra 2023 med et PRIIP KID som vil have samme formål som central investorinformation.

Forsigtig

Afdelingsberetning

Afdelingsoplysninger

ISIN	DK0060853505
Introduktionsdato	6. juli 2017
Børsnoteret	Nej
Valuta	DKK
Udbyttebetalende	Ja
Stykstørrelse	100
Risikoskala	3
SFDR-kategori	6

Investeringsprofil

Afdelingen kan investere mellem 0 og 10 % af formuen i aktier. Obligationer skal udgøre mellem 80 og 100 % af afdelingens formue. Alternativer kan udgøre op til 15 % af formuen. Summen af danske stats- og realkreditobligationer, virksomhedsobligationer med IG-rating og kontanter skal mindst udgøre 65 % af formuen.

Udvikling

Afdelingen gav for året 2022 et afkast på -8,63 %, mens afdelingens benchmark gav et afkast på -8,73 %. Afdelingen har således givet et afkast, som er bedre end benchmark.

Forsigtig – Årsregnskab

HOVED- OG NØGLETAL FOR ÅRENE 2018-2022

(i 1.000 DKK)	2022	2021	2020	2019	2018
Hovedtal					
Årets nettoresultat	-39.850	4.481	4.665	658	-2.021
Cirkulerende andele nominelt	458.741	444.230	349.143	272.643	200.143
Antal cirkulerende andele i stk.	4.587.410	4.442.300	3.491.425	2.726.425	2.001.425
Investorerens formue	419.360	450.268	349.714	269.554	197.059
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel	91,42	101,36	100,16	98,87	98,46
Udbytte pr. andel	0,00	1,30	0,00	0,00	0,00
Afkast (pct.) ¹⁾	-8,63 %	1,19 %	1,31 %	0,41 %	-1,19 %
Benchmarkafkast (pct.)	-8,73 %	1,24 %	0,17 %	0,87 %	-0,74 %
Omkostningsprocent	0,66 %	0,67 %	0,72 %	0,82 %	0,90 %
Sharpe Ratio (5 år)	-0,33	0,42	0,18	-	-
Standardafvigelse (5 år)	3,82	3,14	3,06	-	-

¹⁾ Historiske afkast er ingen garanti for aktuelle eller fremtidige afkast

RESULTATOPGØRELSE

Note	(i 1.000 DKK)	2022	2021
	Renter og udbytter		
1.	Renter	2.992	2.173
2.	Udbytter	2.771	3.141
	Renter og udbytter i alt	5.763	5.314
	Kursgevinster og -tab		
3.	Obligationer	-23.419	-2.710
3.	Investeringsbeviser	-19.822	4.246
	Valutakonti	473	338
4.	Handelsomkostninger ved løbende drift	-3	-4
	Kursgevinster og -tab i alt	-42.771	1.870
	Indtægter i alt	-37.008	7.184
5.	Administrationsomkostninger	-2.842	-2.703
	Årets nettoresultat	-39.850	4.481
	6. Overskudsdisponering		
	Til disposition		
	Foreslået udlodning for regnskabsåret	0	5.775
	Overført til udlodning næste år	-832	53
	Til rådighed for udlodning	-832	5.828
	Overført til formuen	-39.018	-1.347
	I alt disponeret	-39.850	4.481

BALANCE 31. DECEMBER 2022

Note	(i 1.000 DKK)	2022	2021
	AKTIVER		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	1.729	27.052
	Likvide midler i alt	1.729	27.052
8.	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	171.849	169.365
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	28.565	19.124
	Obligationer i alt	200.414	188.489
8.	Investeringsbeviser		
	Investeringsbeviser i danske UCITS	203.264	215.034
	Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	13.166	15.694
	Investeringsbeviser i alt	216.430	230.728
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.060	728
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	3.558
	Andre aktiver i alt	1.060	4.286
	AKTIVER I ALT	419.633	450.555
	PASSIVER		
7.	Investorerens formue	419.360	450.268
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	273	287
	Anden gæld i alt	273	287
	PASSIVER I ALT	419.633	450.555

Forsigtig – Årsregnskab

NOTER

Note (i 1.000 DKK)	2022	2021
1. Renter		
Indestående i depotselskab	10	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.043	1.453
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.017	768
Unoterede obligationer fra danske udstedere	0	9
Renteudgifter og negative renter i depotselskab	-78	-57
Renter i alt	2.992	2.173
2. Udbytter		
Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger	2.771	3.141
Udbytter i alt	2.771	3.141
3. Kursgevinster og -tab		
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-21.417	-2.796
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-2.002	28
Unoterede obligationer fra danske udstedere	0	58
Obligationer i alt	-23.419	-2.710
Investeringsbeviser		
Investeringsbeviser i danske UCITS	-17.295	3.382
Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	-2.527	864
Investeringsbeviser i alt	-19.822	4.246
4. Handelsomkostninger		
Alle handelsomkostninger	5	9
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-2	-5
Handelsomkostninger drift	3	4
5. Administrationsomkostninger		
Klassespecifikke omkostninger		
Administration	1.975	1.902
Investeringsforvaltning	867	801
Klassespecifikke omkostninger i alt	2.842	2.703

NOTER (fortsat)

Note (i 1.000 DKK)	2022	2021
6. Til rådighed for udlodning		
Overført til udlodning fra sidste år	53	0
Renter	3.070	2.237
Udbytter	2.771	3.141
Kursgevinst til udlodning	-6.752	871
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på ovenstående poster	26	1.166
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	-832	7.415
Administrationsomkostninger til modregning	0	-2.703
Overført fra kursregulering på investeringsbeviser	0	1.278
Udlodningsregulering af adm.omk. ved emission/indløsning	0	-162
Administrationsomkostninger i alt	0	-1.587
Til rådighed for udlodning	-832	5.828
7. Investorerens formue		
Cirkulerende andele		
Cirkulerende andele primo	444.230	349.143
Emissioner i året	21.287	95.087
Indløsninger i året	-6.776	0
Cirkulerende andele i alt	458.741	444.230
Investorerens formue		
Investorerens formue primo	450.268	349.714
Emissioner i året	20.792	95.829
Indløsninger i året	-6.105	0
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	56	244
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende andele per 31.12.	-5.775	0
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år	-26	0
Foreslået udlodning i alt for regnskabsåret	0	5.775
Overført fra resultatopgørelsen	-39.018	-1.347
Overført til udlodning til næste år	-832	53
Investorerens formue ultimo	419.360	450.268
8. Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer)		
Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer) kan rekvireres gratis fra investeringsforvaltningsselskabet.		

SUPPLERENDE NOTER UDEN HENVISNING

Note (i 1.000 DKK)	2022	2021
Procentvis fordeling af finansielle instrumenter på		
a. Børsnoterede finansielle instrumenter		
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	53,55 %	46,59 %
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller andet reguleret marked	45,85 %	46,51 %
Øvrige finansielle instrumenter	0,00 %	0,00 %
	99,40 %	93,10 %
Andre aktiver/anden gæld	0,60 %	6,90 %
I alt	100,00 %	100,00 %

Moderat

Afdelingsberetning

Afdelingsoplysninger

ISIN	DK0060853695
Introduktionsdato	6. juli 2017
Børsnoteret	Nej
Valuta	DKK
Udbyttebetalende	Ja
Stykstørrelse	100
Risikoskala	4
SFDR-kategori	6

Investeringsprofil

Afdelingen investerer i stats- og realkreditobligationer, virksomhedsobligationer og obligationer udstedet af højrentelende samt aktier fra modne og nye markeder. Afdelingen kan investere mellem 0 og 50 % af formuen i aktier. Obligationer skal udgøre mellem 40 og 100 % af afdelingens formue. Alternativer kan udgøre op til 15 % af formuen.

Udvikling

Afdelingen gav for året 2022 et afkast på -8,97 %, mens afdelingens benchmark gav et afkast på -10,14 %. Afdelingen har således givet et afkast, som er bedre end benchmark.

Moderat – Årsregnskab

HOVED- OG NØGLETAL FOR ÅRENE 2018-2022

(i 1.000 DKK)	2022	2021	2020	2019	2018
Hovedtal					
Årets nettoresultat	-62.398	51.994	1.744	33.923	-11.762
Cirkulerende andele nominelt	629.860	631.131	575.736	515.736	419.749
Antal cirkulerende andele i stk.	6.298.600	6.311.310	5.757.360	5.157.360	4.197.493
Investorerens formue	613.074	693.345	598.087	535.104	405.979
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel	97,33	109,86	103,88	103,76	96,72
Udbytte pr. andel	0,70	2,90	2,70	0,00	0,70
Afkast (pct.) ¹⁾	-8,97%	8,53 %	0,12 %	8,04 %	-2,92 %
Benchmarkafkast (pct.)	-10,14 %	8,73 %	3,76 %	11,05 %	-3,18 %
Omkostningsprocent	1,37 %	1,35 %	1,40 %	1,54 %	1,54 %
Sharpe Ratio (5 år)	0,14	0,88	0,30	-	-
Standardafvigelse (5 år)	6,62	6,46	6,58	-	-

¹⁾ Historiske afkast er ingen garanti for aktuelle eller fremtidige afkast

RESULTATOPGØRELSE

Note	(i 1.000 DKK)	2022	2021
	Renter og udbytter		
	Renter og udbytter		
1.	Renter	2.408	1.996
2.	Udbytter	21.275	14.256
	Renter og udbytter i alt	23.683	16.252
	Kursgevinster og -tab		
3.	Obligationer	-19.715	-2.002
3.	Aktier	-1.545	2.134
3.	Investeringsbeviser	-56.306	44.132
	Valutakonti	353	234
4.	Handelsomkostninger drift	0	-27
	Kursgevinster og -tab i alt	-77.213	44.471
	Indtægter i alt	-53.530	60.723
5.	Administrationsomkostninger	-8.861	-8.729
	Resultat før skat	-62.391	51.994
6.	Skat	-7	0
	Årets nettoresultat	-62.398	51.994
	7. Overskudsdisponering		
	Til disposition		
	Foreslået udlodning for regnskabsåret	4.409	18.303
	Overført til udlodning næste år	160	283
	Til rådighed for udlodning	4.569	18.586
	Overført til formuen	-66.967	33.408
	I alt disponeret	-62.398	51.994

BALANCE 31. DECEMBER 2022

Note	(i 1.000 DKK)	2022	2021
	AKTIVER		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	971	22.465
	Likvide midler i alt	971	22.465
9.	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	93.730	123.011
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	14.693	7.672
	Unoterede obligationer fra danske udstedere	9.402	10.189
	Obligationer i alt	117.825	140.872
9.	Aktier		
	Noterede aktier i danske selskaber	8.692	10.112
	Noterede aktier i udenlandske selskaber	573	698
	Aktier i alt	9.265	10.810
9.	Investeringsbeviser		
	Investeringsbeviser i danske UCITS	454.708	481.418
	Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	30.536	38.200
	Investeringsbeviser i alt	485.244	519.618
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	716	621
	Andre aktiver i alt	716	621
	AKTIVER I ALT	614.021	694.386
	PASSIVER		
8.	Investorerens formue	613.074	693.345
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	947	1.041
	Anden gæld i alt	947	1.041
	PASSIVER I ALT	614.021	694.386

Moderat – Årsregnskab

NOTER

Note (i 1.000 DKK)	2022	2021
1. Renter		
Indestående i depotselskab	5	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.403	1.231
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	591	376
Unoterede obligationer fra danske udstedere	450	441
Renteudgifter og negative renter i depotselskab	-41	-52
Renter i alt	2.408	1.996
2. Udbytter		
Noterede aktier i danske selskaber	50	65
Noterede aktier i udenlandske selskaber	0	81
Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger	21.225	14.110
Udbytter i alt	21.275	14.256
3. Kursgevinster og -tab		
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-17.558	-2.246
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-1.370	163
Unoterede obligationer fra danske udstedere	-787	81
Obligationer i alt	-19.715	-2.002
Aktier		
Noterede aktier i danske selskaber	-1.420	1.619
Noterede aktier i udenlandske selskaber	-125	515
Aktier i alt	-1.545	2.134
Investeringsbeviser		
Investeringsbeviser i danske UCITS	-48.642	40.952
Investeringsbeviser i danske UCITS	-7.664	3.180
Investeringsbeviser i alt	-56.306	44.132
4. Handelsomkostninger		
Alle handelsomkostninger	23	46
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-23	-19
Handelsomkostninger drift	0	27
5. Administrationsomkostninger		
Klassespecifikke omkostninger		
Administration	5.289	5.174
Investeringsforvaltning	3.572	3.555
Klassespecifikke omkostninger i alt	8.861	8.729
6. Skat		
Afdelingen er ikke skattepligtig.		
Ikke refunderbar udbytteskat	7	0
Skat i alt	7	0

NOTER (fortsat)

Note (i 1.000 DKK)	2022	2021
7. Til rådighed for udlodning		
Overført til udlodning fra sidste år	283	0
Renter	2.449	2.055
Udbytter	21.268	14.261
Kursgevinst til udlodning	-14.590	5.734
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på ovenstående poster	-414	1.221
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	8.996	23.271
Administrationsomkostninger til modregning	-8.861	-8.729
Overført fra kursregulering på investeringsbeviser	4.341	4.221
Udlodningsregulering af adm.omk. ved emission/indløsning	93	-177
Administrationsomkostninger i alt	-4.427	-4.685
Til rådighed for udlodning	4.569	18.586
8. Investorenes formue		
Cirkulerende andele		
Cirkulerende andele primo	631.131	575.736
Emissioner i året	23.129	60.195
Indløsninger i året	-24.400	-4.800
Cirkulerende andele i alt	629.860	631.131
Investorenes formue		
Investorenes formue primo	693.345	598.087
Emissioner i året	24.420	63.772
Indløsninger i året	-23.951	-5.006
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	92	151
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år	-18.303	-15.545
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emissioner/indløsninger	-131	-108
Foreslået udlodning i alt for regnskabsåret	4.409	18.303
Overført fra resultatopgørelsen	-66.967	33.408
Overført til udlodning til næste år	160	283
Investorenes formue ultimo	613.074	693.345
9. Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer)		
Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer) kan rekvireres gratis fra investeringsforvaltningsselskabet.		

SUPPLERENDE NOTER UDEN HENVISNING

Note (i 1.000 DKK)	2022	2021
Procentvis fordeling af finansielle instrumenter på		
a. finansielle instrumenter på		
Børsnoterede finansielle instrumenter	33,64 %	32,85 %
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	66,24 %	63,97 %
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller andet reguleret marked	0,00 %	0,00 %
Øvrige finansielle instrumenter	0,00 %	0,00 %
	99,88 %	96,82 %
Andre aktiver/anden gæld	0,12 %	3,18 %
I alt	100,00 %	100,00 %

Aggressiv

Afdelingsberetning

Afdelingsoplysninger

ISIN	DK0060853778
Introduktionsdato	6. juli 2017
Børsnoteret	Nej
Valuta	DKK
Udbyttebetalende	Ja
Stykstørrelse	100
Risikoskala	5
SFDR-kategori	6

Investeringsprofil

Afdelingen investerer i stats- og realkreditobligationer, virksomhedsobligationer og obligationer udstedet af højrentelende samt aktier fra modne og nye markeder. Afdelingen kan investere mellem 50 og 100 % af formuen i aktier. Obligationer skal udgøre mellem 0 og 50 % af afdelingens formue. Alternativer kan udgøre op til 15 % af formuen.

Udvikling

Afdelingen gav for året 2022 et afkast på -13,51 %, mens afdelingens benchmark gav et afkast på -13,02 %. Afdelingen har således givet et afkast, som er dårligere end benchmark.

Aggressiv - Årsregnskab

HOVED- OG NØGLETAL FOR ÅRENE 2018-2022

(i 1.000 DKK)	2022	2021	2020	2019	2018
Hovedtal					
Årets nettoresultat	-48.291	63.515	8.294	55.638	-28.347
Cirkulerende andele nominelt	281.939	283.714	295.882	305.682	326.987
Antal cirkulerende andele i stk.	2.819.390	2.837.140	2.958.822	3.056.822	3.269.870
Investorenes formue	298.627	361.175	323.927	331.782	302.552
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel	105,92	127,30	109,48	108,54	92,53
Udbytte pr. andel	6,90	4,70	4,40	2,20	0,90
Afkast (pct.) ^{*)}	-13,51 %	20,97 %	2,91 %	18,40 %	-8,66 %
Benchmarkafkast (pct.)	-13,02 %	23,93 %	5,99 %	23,42 %	-4,59 %
Omkostningsprocent	1,82 %	1,87 %	1,88 %	1,95 %	2,00 %
Sharpe Ratio (5 år)	0,27	1,07	0,31	-	-
Standardafvigelse (5 år)	12,21	12,40	12,80	-	-

^{*)} Historiske afkast er ingen garanti for aktuelle eller fremtidige afkast

RESULTATOPGØRELSE

Note	(i 1.000 DKK)	2022	2021
	Renter og udbytter		
1.	Renter	-4	-27
2.	Udbytter	28.808	10.698
	Renter og udbytter i alt	28.804	10.671
	Kursgevinster og -tab		
3.	Aktier	-1.183	1.540
3.	Investeringsbeviser	-70.073	57.621
	Valutakonti	8	4
4.	Handelsomkostninger drift	-1	0
	Kursgevinster og -tab i alt	-71.249	59.165
	Indtægter i alt	-42.445	69.836
5.	Administrationsomkostninger	-5.840	-6.321
	Resultat før skat	-48.285	63.515
6.	Skat	-6	0
	Årets nettoresultat	-48.291	63.515
7.	Overskudsdisponering		
	Til disposition		
	Foreslået udlodning for regnskabsåret	19.454	13.335
	Overført til udlodning næste år	97	104
	Til rådighed for udlodning	19.551	13.439
	Overført til formuen	-67.842	50.076
	I alt disponeret	-48.291	63.515

BALANCE 31. DECEMBER 2022

Note	(i 1.000 DKK)	2022	2021
	AKTIVER		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	12.137	8.499
	Likvide midler i alt	12.137	8.499
9.	Aktier		
	Noterede aktier i danske selskaber	6.074	7.132
	Noterede aktier i udenlandske selskaber	573	698
	Aktier i alt	6.647	7.830
9.	Investeringsbeviser		
	Investeringsbeviser i danske UCITS	276.784	335.534
	Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	3.580	11.251
	Investeringsbeviser i alt	280.364	346.785
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	27	0
	Andre aktiver i alt	27	0
	AKTIVER I ALT	299.175	363.114
	PASSIVER		
8.	Investorenes formue	298.627	361.175
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	548	671
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	1268
	Anden gæld i alt	548	1.939
	PASSIVER I ALT	299.175	363.114

Aggressiv – Årsregnskab

NOTER

Note	(i 1.000 DKK)	2022	2021
1. Renter			
Indestående i depotselskab		31	0
Renteudgifter og negative renter i depotselskab		-35	-27
Renter i alt		-4	-27
2. Udbytter			
Noterede aktier i danske selskaber		41	65
Noterede aktier i udenlandske selskaber		0	50
Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger		28.667	10.468
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger		100	115
Udbytter i alt		28.808	10.698
3. Kursgevinster og -tab			
Aktier			
Noterede aktier i danske selskaber		-1.058	1.416
Noterede aktier i udenlandske selskaber		-125	124
Aktier i alt		-1.183	1.540
Investeringsbeviser			
Investeringsbeviser i danske UCITS		-69.278	55.675
Investeringsbeviser i udenlandske UCITS		-795	1.946
Investeringsbeviser i alt		-70.073	57.621
4. Handelsomkostninger			
Alle handelsomkostninger		30	23
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-29	-23
Handelsomkostninger drift		1	0
5. Administrationsomkostninger			
Klassespecifikke omkostninger			
Administration		3.619	3.958
Investeringsforvaltning		2.221	2.363
Klassespecifikke omkostninger i alt		5.840	6.321
6. Skat			
Afdelingen er ikke skattepligtig.			
Ikke refunderbar udbytteskat		6	0
Skat i alt		6	0

NOTER (fortsat)

Note	(i 1.000 DKK)	2022	2021
7. Til rådighed for udlodning			
Overført til udlodning fra sidste år		104	137
Renter		31	0
Udbytter		28.803	10.698
Kursgevinst til udlodning		-5.877	6.267
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på ovenstående poster		-862	-808
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger		22.199	16.294
Administrationsomkostninger til modregning		-5.840	-6.321
Overført fra kursregulering på investeringsbeviser		3.135	3.458
Udlodningsregulering af adm.omk. ved emission/indløsning		57	8
Administrationsomkostninger i alt		-2.648	-2.855
Til rådighed for udlodning		19.551	13.439
8. Investorenes formue			
Cirkulerende andele			
Cirkulerende andele primo		283.714	295.882
Emissioner i året		11.025	21.398
Indløsninger i året		-12.800	-33.566
Cirkulerende andele i alt		281.939	283.714
Investorenes formue			
Investorenes formue primo		361.175	323.927
Emissioner i året		12.976	24.732
Indløsninger i året		-13.928	-38.187
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag		29	207
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år		-13.334	-13.019
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emissioner/indløsninger		0	0
Foreslået udlodning i alt for regnskabsåret		19.454	13.335
Overført fra resultatopgørelsen		-67.842	50.076
Overført til udlodning til næste år		97	104
Investorenes formue ultimo		298.627	361.175
9. Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer)			
Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer) kan rekvireres gratis fra investeringsforvaltningsselskabet.			

SUPPLERENDE NOTER UDEN HENVISNING

Note	(i 1.000 DKK)	2022	2021
Procentvis fordeling af finansielle instrumenter på			
a. finansielle instrumenter på			
Børsnoterede finansielle instrumenter		4,59 %	6,41 %
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked		91,52 %	91,78 %
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller andet reguleret marked		0,00 %	0,00 %
Øvrige finansielle instrumenter		0,00 %	0,00 %
		96,11 %	98,19 %
Andre aktiver/anden gæld		3,89 %	1,81 %
I alt		100,00 %	100,00 %

ESG

Afdelingsberetning

Afdelingsoplysninger

ISIN	DK0061075165
Introduktionsdato	7. november 2018
Børsnoteret	Nej
Valuta	DKK
Udbyttebetalende	Ja
Styktørrelse	100
Risikoskala	5
SFDR-kategori	8

Investeringsprofil

Afdelingens aktieeksponering skal udgøre mellem 50 og 100 % af formuen. Obligationseksponeringen skal udgøre mellem 0 og 50 % af afdelingens formue. Alternative investeringer skal udgøre mellem 0 og 15 % af formuen. Kontanter mellem 0 og 20 % af formuen. Benævnelsen ESG står for Environmental, Social & Governance og betyder, at fonden udelukkende investerer i selskaber, der har fokus på miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige forhold.

Udvikling

Afdelingen gav for året 2022 et afkast på -14,32 %, mens afdelingens benchmark gav et afkast på -12,84 %. Afdelingen har således givet et afkast, som er dårligere end benchmark.

ESG - Årsregnskab

HOVED- OG NØGLETAL FOR ÅRENE 2019-2022

(i 1.000 DKK)	2022	2021	2020	2019 ¹⁾
Hovedtal				
Årets nettoresultat	-26.724	25.569	3.865	7.815
Cirkulerende andele nominelt	154.108	134.625	103.720	85.920
Antal cirkulerende andele i stk.	1.541.082	1.346.250	1.037.200	859.200
Investorerens formue	169.736	179.086	117.805	96.732
Nøgletal				
Indre værdi pr. andel	110,14	133,03	113,58	112,58
Udbytte pr. andel	7,20	4,30	2,50	1,70
Afkast (pct.) ¹⁾	-14,32 %	19,67 %	2,40 %	12,58 %
Benchmarkafkast (pct.)	-12,84 %	23,93 %	6,23 %	16,20 %
Omkostningsprocent	1,53 %	1,53 %	1,64 %	2,12 %
Sharpe Ratio (3 år)	0,11	1,01	-	-
Standardafvigelse (3 år)	15,06	13,15	-	-

¹⁾ Historiske afkast er ingen garanti for aktuelle eller fremtidige afkast

¹⁾ Afdelingen blev introduceret 7. november 2018

RESULTATOPGØRELSE

Note (i 1.000 DKK)	2022	2021
Renter og udbytter		
1. Renter	-8	-40
2. Udbytter	12.923	4.461
Renter og udbytter i alt	12.915	4.421
Kursgevinster og -tab		
3. Obligationer	-6	0
3. Investeringsbeviser	-37.024	23.422
Valutakonti	5	4
4. Handelsomkostninger drift	-11	0
Kursgevinster og -tab i alt	-37.036	23.426
Indtægter i alt	-24.121	27.847
5. Administrationsomkostninger	-2.603	-2.278
Årets nettoresultat	-26.724	25.569
6. Overskudsdisponering		
Til disposition		
Foreslået udlodning for regnskabsåret	11.096	5.789
Overført til udlodning næste år	127	47
Til rådighed for udlodning	11.223	5.836
Overført til formuen	-37.947	19.733
I alt disponeret	-26.724	25.569

BALANCE 31. DECEMBER 2022

Note (i 1.000 DKK)	2022	2021
AKTIVER		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	7.461	16.700
Likvide midler i alt	7.461	16.700
8. Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	9.933	0
Obligationer i alt	9.933	0
8. Investeringsbeviser		
Investeringsbeviser i danske UCITS	149.031	159.048
Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	3.583	3.666
Investeringsbeviser i alt	152.614	162.714
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	37	0
Andre aktiver i alt	37	0
AKTIVER I ALT	170.045	179.414
PASSIVER		
7. Investorernes formue	169.736	179.086
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	309	328
Anden gæld i alt	309	328
PASSIVER I ALT	170.045	179.414

ESG – Årsregnskab

NOTER

Note (i 1.000 DKK)	2022	2021
1. Renter		
Indestående i depotselskab	2	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	36	0
Renteudgifter og negative renter i depotselskab	-46	-40
Renter i alt	-8	-40
2. Udbytter		
Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger	12.847	4.393
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	76	68
Udbytter i alt	12.923	4.461
3. Kursgevinster og -tab		
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-6	0
Obligationer i alt	-6	0
Investeringsbeviser		
Investeringsbeviser i danske UCITS	-36.941	22.707
Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	-83	715
Investeringsbeviser i alt	-37.024	23.422
4. Handelsomkostninger		
Alle handelsomkostninger	19	16
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-8	-16
Handelsomkostninger drift	11	0
5. Administrationsomkostninger		
Klassespecifikke omkostninger		
Administration	1.426	1.241
Investeringsforvaltning	1.177	1.037
Klassespecifikke omkostninger i alt	2.603	2.278

NOTER (fortsat)

Note (i 1.000 DKK)	2022	2021
6. Til rådighed for udlodning		
Overført til udlodning fra sidste år	47	47
Renter	38	0
Udbytter	12.923	4.475
Kursgevinst til udlodning	-1.651	1.493
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på ovenstående poster	1.360	1.240
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	12.717	7.255
Administrationsomkostninger til modregning	-2.603	-2.278
Overført fra kursregulering på investeringsbeviser	1.167	1.015
Udlodningsregulering af adm.omk. ved emission/indløsning	-58	-156
Administrationsomkostninger i alt	-1.494	-1.419
Til rådighed for udlodning	11.223	5.836
7. Investorenes formue		
Cirkulerende andele		
Cirkulerende andele primo	134.625	103.720
Emissioner i året	19.874	30.905
Indløsninger i året	-391	0
Cirkulerende andele i alt	154.108	134.625
Investorenes formue		
Investorenes formue primo	179.086	117.805
Emissioner i året	23.541	38.271
Indløsninger i året	-437	0
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	59	109
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år	-5.789	-2.593
/Endring i udbetalt udlodning på grund af emissioner/indløsninger	0	-75
Foreslået udlodning i alt for regnskabsåret	11.096	5.789
Overført fra resultatopgørelsen	-37.947	19.733
Overført til udlodning til næste år	127	47
Investorenes formue ultimo	169.736	179.086
8. Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer)		
Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer) kan rekvireres gratis fra investeringsforvaltningsselskabet.		

SUPPLERENDE NOTER UDEN HENVISNING

Note (i 1.000 DKK)	2022	2021
Procentvis fordeling af finansielle instrumenter på		
a.		
Børsnoterede finansielle instrumenter	25,29 %	25,54 %
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	70,48 %	65,32 %
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller andet reguleret marked	0,00 %	0,00 %
Øvrige finansielle instrumenter	0,00 %	0,00 %
	95,77 %	90,86 %
Andre aktiver/anden gæld	4,23 %	9,14 %
I alt	100,00 %	100,00 %

FÆLLESNOTER

1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Årsrapporten for 2022 for Værdipapirfonden Frøs er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Omregning af beløb i fremmed valuta

Indtægter og udgifter, der afregnes i udenlandsk valuta, indregnes i resultatopgørelsen omregnet til danske kroner ved anvendelse af transaktionsdagens kurs.

Værdipapirer og tilgodehavender i valuta omregnes til danske kroner efter GMT1600 valutakursen for noterede valutaer.

Usikkerhed ved indregning og måling

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til opgørelse af en korrekt dagsværdi for finansielle instrumenter, idet ledelsen i visse tilfælde udøver et skøn i forbindelse med opgørelse heraf. Disse skøn foretages i overensstemmelse med regnskabspraksis på baggrund af historiske erfaringer samt forudsætninger, som ledelsen anser som forsvarlige og realistiske, jf. måling af finansielle instrumenter.

De områder, som indebærer en højere grad af vurderinger end andre er:

- Noterede finansielle instrumenter, som er prissat på markeder med lav omsætning
- Unoterede finansielle instrumenter – særligt virksomhedsobligationer - hvor der er væsentlige skøn forbundet med måling af dagsværdierne.

Resultatopgørelse

Renter og udbytter

Renter omfatter periodiserede renter på obligationer, og indestående i depotselskabet og andre pengeinstitutter. Tilgodehavende renter er opført under andre aktiver.

Udbytter omfatter deklarerede danske og udenlandske udbytter på aktier og investeringsbeviser. Udbytter indregnes på tidspunktet, hvor udbyttet er vedtaget på det udbyttebetalende selskabs henholdsvis investeringsinstituts generalforsamling.

Renter og udbytter af værdipapirer i udenlandsk valuta medtages i resultatopgørelsen til den valutakurs, der er gældende på tidspunktet for modtagelsen. Periodiserede renter af udenlandske værdipapirer er beregnet på baggrund af den officielt noterede valutakurs på balancedagen.

Renteudgifter fra gæld til depotselskab er realiseret i forbindelse med uafviklede handler. Negativ renter på indestående i depotselskab er medtaget under renteudgifter.

Kursgevinster og - tab

I resultatopgørelsen indgår såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og -tab på finansielle instrumenter herunder værdipapirer, afledte finansielle instrumenter og øvrige aktiver og passiver.

Realiserede kursgevinster og -tab måles pr. fondskode som forskellen mellem salgsværdien og dagsværdien primo året henholdsvis anskaffelsværdien, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret.

Urealiserede kursgevinster og -tab måles pr. fondskode som forskellen mellem dagsværdien primo året og ultimo året henholdsvis anskaffelsværdien, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret.

Ændringer i dagsværdien af finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under afledte finansielle instrumenter.

Handelsomkostninger

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

Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, indregnes direkte i investorenes formue.

Administrationsomkostninger

Fonden betaler et fast administrationshonorar. Fast administrationshonorar udgør pålignede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Syd Fund Management A/S vedrørende administration.

Det faste administrationshonorar består blandt andet af udgifter til bestyrelse, direktion, revision m.v. Det samlede honorar til bestyrelse og direktion fremgår af ledelsesberetningen. Revisionshonorar er angivet i en fællesnote i årsrapporten.

Når en afdeling ejer investeringsbeviser i en anden afdeling, er der for at afspejle omkostninger fra underliggende beviser sket regulering mellem administrationsomkostninger og kursregulering på investeringsbeviser. Denne regulering medtages ikke under administrationsomkostninger, når udlodningen gøres op.

Eksterne omkostninger honoreres særskilt udover det faste administrationshonorar.

Skat

Afdelingerne er ikke selvstændige skattepligtige. Årets udgift til skat består alene af ikke-refunderbare rente- og udbytteskatter, som udenlandske skattemyndigheder tilbageholder i forbindelse med rente- og udbyttebetalinger.

Resultatdisponering samt resultat til udlodning

Bestyrelsens forslag til resultatdisponering samt forslag til udlodning for den enkelte afdeling præsenteres i forlængelse af afdelingernes resultatopgørelser noter.

Det udlodningspligtige beløb opgøres i henhold til ligningslovens § 16C, der fastsætter minimumsindkomsten. Beløbet består af indtjente renter og udbytter, urealiserede og realiserede nettokursgevinster på afledte finansielle instrumenter, realiserede nettokursgevinster på obligationer og fordringer, realiserede nettokursgevinster på kapitalandele samt beløb, der er fremført som følge af nedrundning af minimumsindkomsten i foregående år. For afdelinger, som ikke har eksisteret i hele regnskabsåret, opgøres det udlodningspligtige beløb fra afdelingens introduktionsdato.

For afdelinger, som ikke har eksisteret i hele regnskabsåret, opgøres det udlodningspligtige beløb fra afdelingens etablering.

Såfremt den opgjorte minimumsindkomst er positiv fratrækkes administrationsomkostninger i det omfang, administrationsomkostningerne kan indeholdes i minimumsindkomsten, og beløb, fremført som følge af negativ minimumsindkomst i tidligere år.

Eventuelt resterende minimumsindkomst fremføres til modregning i kommende års minimumsindkomst.

Til minimumsindkomsten kan der tillægges en eventuel frivillig udlodning.

Udlodningsprocenten beregnes som beløbet til rådighed for udlodning i procent af den cirkulerende kapital i afdelingen på balancedagen. Den beregnede udlodningsprocent nedrundes i overensstemmelse med ligningslovens § 16C til nærmeste beløb deleligt med 0,1 procent. Overskydende beløb overføres til udlodning til næste år. Der kan derfor forekomme udbytteudlodning i afdelinger med negativt resultat.

Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og udlodningen tillægges henholdsvis fradrages den pågældende afdelings formue.

I det udlodningspligtige beløb er der jævnfør ligningslovens § 16C medregnet udlodningsregulering med formål at udbytteprocenten ikke påvirkes af emissioner og indløsninger.

Ved positiv minimumsindkomst vil posten "Overført til udlodning næste år" bestå af restbeløbet efter nedrundning af "Til rådighed for udlodning". Ved negativ minimumsindkomst vil posten bestå af dette beløb.

Posten "Overført fra sidste år" består af nedrundningen af udlodningsbeløbet fra sidste år eller fremført negativ minimumsindkomst fra sidste år.

Opgørelsen af minimumsindkomsten specificeres i en særskilt note.

Balance

Likvide midler

Likvide midler består af indlånskonti i pengeinstitutter.

Likvide midler i fremmed valuta måles til noterede valutakurser på balancedagen.

Finansielle instrumenter (værdipapirer m.v.)

Finansielle instrumenter måles på tidspunktet for første indregning til dagsværdi. Med mindre andet fremgår nedenfor, måles finansielle instrumenter til dagsværdi. Indregningen ophører på salgstidspunktet.

Finansielle instrumenter defineres som enhver kontrakt, som udgør et finansielt aktiv i en virksomhed og en finansiell forpligtelse eller et egenkapitalinstrument i en anden virksomhed. Eksempler på finansielle instrumenter er beholdningen af likvide midler, obligationer, aktier og afledte finansielle instrumenter.

Dagsværdien for noterede kapitalandele, investeringsbeviser, obligationer m.v. opgøres til lukkekursen på balancedagen eller til anden markedsbaseret kurs, såfremt denne må antages at være et bedre udtryk herfor.

Unoterede værdipapirer måles til en skønnet værdi ultimo året som udtryk for dagsværdi opgjort efter markedskonforme regnemetoder.

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi ultimo regnskabsåret. Afledte finansielle instrumenter, der ikke er genstand for offentlig kursnotering, måles til en beregnet dagsværdi på baggrund af de underliggende instrumenters officielt noterede kurser. Positiv dagsværdi af de afledte finansielle instrumenter indregnes under aktiver, og negativ dagsværdi indregnes under passiver.

Andre aktiver/anden gæld

Andre aktiver og anden gæld måles til dagsværdi.

Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af provenuet ved køb og salg af værdipapirer samt emissioner og indløsninger, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregningen foretages efter balancedagen. Såfremt beløbet udviser et tilgodehavende, opføres det som et mellemværende vedrørende handelsafvikling under andre aktiver. Udviser beløbet en gæld, opføres det som mellemværende vedrørende handelsafvikling under anden gæld.

Tilgodehavende renter består af periodiserede renter på balancedagen.

Tilgodehavende udbytter består af udbytter deklareret før balancedagen men med afregning efter balancedagen. Aktuelle skatteaktiver består af refunderbar udbytteskat og renteskat, som er tilbageholdt i udlandet.

Skyldige omkostninger består af periodiserede omkostninger til f.eks. rådgivningsgebyr eller depotgebyr, som afdelingen er forpligtet til at afholde, men som først afregnes efter balancedagen. Skyldige omkostninger måles til dagsværdi.

Investorenes formue

Investorenes formue er specificeret i en særskilt note. I formuen indgår årets emissioner og indløsninger, opkrævede emissionstillæg og indløsningsfradrag. Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag er opgjort efter fratækning af handelsomkostninger afholdt i tilknytning til emission eller indløsning.

Endelig indgår overførsel af periodens resultat. For udloddende afdelinger omfatter formuen tillige den foreslåede ikke udbetalte udlodning for året. Er årets opgjorte minimumsindkomst negativ fragår beløbet formuen.

Nøgletal

Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger samt standarder fra Investering Danmark.

I årsrapporten indgår følgende nøgletal:

- Cirkulerende andele
- Antal andele i stk.
- Indre værdi ultimo året
- Udbytte pr andel
- Afkast
- Benchmarkafkast
- Omkostningsprocent (TER)
- Sharpe Ratio
- Standardafvigelse

Cirkulerende andele

Afdelingens cirkulerende nominelle kapital ultimo året.

Cirkulerende andele i stk.

Udstedte antal andele i VP ultimo året.

Indre værdi ultimo året

Indre værdi pr. andel beregnes som:

- Investorenes samlede formue / cirkulerende andele ultimo året.

Investorenes formue er for de udloddende afdelinger opgjort inklusive udlodning for regnskabsåret.

Udbytte pr. andel

Udbytte pr. andel beregnes som:

- Udlodning til investorerne / cirkulerende andele ultimo året.

Afkast

Afkast beregnes i henhold til regnskabsbekendtgørelsen.

For udloddende afdelinger beregnes afkastet som:

- $((\text{Indre værdi ultimo året} / \text{indre værdi primo året} - 1) \times 100) + \text{udlodning pr. bevis} \times \text{indre værdi ultimo året} / \text{indre værdi umiddelbart efter udlodning}.$

Benchmarkafkast

Det årlige afkast for det benchmark, som afdelingen kan sammenlignes med jf. fondens tegningsprospekt.

Omkostningsprocent (TER)

Omkostningsprocenten i afdelingerne beregnes som:

- De samlede administrationsomkostninger/ den gennemsnitlige formue x 100.

Sharpe ratio

Sharpe Ratio udtrykker, hvorvidt den risiko, som investor påtager sig, står i forhold til det afkast, der er opnået. Jo større Sharpe Ratio, jo bedre forhold mellem det konstaterede afkast og risiko.

Der beregnes alene standardafvigelse og Sharpe Ratio for afdelinger, der har eksisteret i minimum 36 måneder.

Standardafvigelse

Standardafvigelsen er et mål for sandsynligheden af, at en enkelt periodes afkast ligger i nærheden af det gennemsnitlige afkast, der er opgjort i perioden.

Supplerende noter

Supplerende noter "uden henvisning" medtages som følge af bestemmelser fra European Securities and Market Authority (esma), som angiver retningslinjer om børshandlede fonde (ETF'er) og andre forhold relateret til investeringsinstitutter (UCITS), samt Europa-Parlamentets og Rådet forordning om gennemsigtighed af værdipapirfinansierings-transaktioner.

2. Administrationsomkostninger

Afdelingernes administrationsomkostninger består af følgende omkostninger:

- Administration: Omfatter omkostninger knyttet til den løbende drift af afdelinger.
- Investeringsforvaltning: Omfatter omkostninger henførbare til forvaltning af afdelingens porteføljer.
- Distribution, markedsføring og formidling: Omfatter omkostninger forbundet med tredjepartsbetalinger for distribution, markedsføring og formidling af UCITS.

Administrationsomkostningerne indgår i beregningen af omkostningsprocenten i de enkelte afdelinger.

Omkostningsprocenten fremgår af de enkelte afdelingers årsregnskab.

Vederlag til bestyrelse og direktion

Fondens samlede vederlag til bestyrelse og direktion er oplyst på en hjemmeside, der er henvist hertil fra ledelsesberetningen.

Vederlag til bestyrelse og direktion er indeholdt i posten "Fast administrationshonorar", som fremgår af noten "Administrationsomkostninger" til afdelingernes årsregnskab.

Honorar til revision

PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab varetager revisionen af fonden.

Honorar til revision er indeholdt i posten "Fast administrationshonorar", som fremgår af noten "Administrationsomkostninger" i fondens årsregnskab. Fondens samlede honorar for revision og andre ydelser end revision fremgår af nedenstående tabel.

Revisionshonorar	2022 (i 1.000 kr.)	2021 (i 1.000 kr.)
Revisionshonorar	49,61	47,25
Erklæringsopgaver med sikkerhed	0	0
Honorar for andre ydelser	0	0
Samlet honorar til revision	49,61	47,25

3. Væsentlige aftaler

Efterfølgende omtales de væsentligste aftaler, som er af større betydning, som fonden og dens afdelinger har indgået med virksomheder, som er forbundet med fondens administrationselskab.

Aktuelle satser fremgår altid af fondens tegningsprospekt.

Aftale om depotbankfunktion

Fonden har indgået aftale med Sydbank A/S om, at denne som depotbank forvalter og opbevarer værdipapirer og likvide midler for hver af fondens afdelinger i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. samt Finanstilsynets bestemmelser og påtager sig de heri fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser.

Aftale om investeringsrådgivning

Fonden har indgået aftale med Frøs Sparekasse om investeringsrådgivning. Dette indebærer, at sparekassen udarbejder makroøkonomiske analyser og investeringsforslag, der anvendes som input, når investeringsforvaltningsselskabets investeringsafdeling udarbejder investeringsstrategien og efterfølgende fører den ud i livet.

Aftale om administration

Fonden har indgået aftale med Syd Fund Management A/S om, at selskabet udfører fondens administrative og investeringsmæssige opgaver i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., fondens vedtægter og anvisninger fra fondens bestyrelse, herunder investeringsrammer for de enkelte afdelinger. Desuden udfører selskabet informations- og markedsføringsopgaver for fonden.

Prisen for tilkøbte ydelser fastsættes efter forhandling mellem Syd Fund Management A/S og udbyderen af den enkelte ydelse. I henhold til vedtægterne fordeles omkostningerne i Syd Fund Management A/S ud på de administrerede foreninger og fondes afdelinger.

Aftale om udstedelse af andele

Fonden har indgået udstederaftale med Sydbank. Udsteder forpligter sig til for hver enkelt af fondens afdelinger at give VP (Værdipapircentralen) de nødvendige oplysninger om vilkår/betingelser, der gælder for den pågældende fondskode. Derudover skal udsteder give meddelelse om udvidelse og nedskrivning af kapitalen, udbyttebetaling mv., pengekonti til betaling til og fra fonden samt øvrige forhold beskrevet i VP's vejledninger og regler. Oplysningerne skal gives efter retningslinjerne i disse vejledninger og regler.

Udsteder er forpligtet til at vedligeholde oplysninger vedrørende samtlige af fondens afdelinger, der er registreret i VP. Aftale om vilkår for handel med værdipapirer og valuta.

Aftale om handel med værdipapirer

Fonden har indgået aftale med Sydbank og Frøs Sparekasse om handel med værdipapirer. Handler sker til markedspriser med tillæg af evt. udenlandske handelsomkostninger til dækning af Sydbanks omkostninger ved gennemførelse af handlen.

I forbindelse med gennemførelse af en handel betales der kurtage til Sydbank og Frøs Sparekasse.

Regnskabsmæssigt indgår kurtage i forbindelse med handel af værdipapirer i posten "Handelsomkostninger".

Supplerende bilag til årsrapporten

Sådan læser du SFDR-rapporteringen

Denne rapport er et supplement til regnskabsoplysningerne for de enkelte afdelinger, og er udarbejdet i overensstemmelse med rapporteringskravene i SFDR og taksonomi-forordningen for afdelinger, der fremmer miljømæssige og sociale karakteristika (Artikel 8).

Bilagene giver oplysninger om, hvordan de forskellige afdelinger har fremmet miljømæssige og/eller sociale karakteristika, som er angivet i den enkelte afdelings prospekt.

For at måle om afdelingerne fremmer miljømæssige og sociale karakteristika, er der udvalgt to bæredygtighedsindikatorer. Afdelingerne viser carbonintensiteten og ESG-score, hvor carbonintensiteten er et udtryk for selskabernes udledning af Co2 i forhold til selskabets omsætning, vægtet sammen for porteføljen.

Til opgørelse af bæredygtighedsindikatorerne, anvender vi data leveret af MSCI for både afdelingernes opgørelse, samt dennes benchmark som vi måler op imod.

For yderligere informationer om, hvordan de enkelte afdelinger fremmer miljømæssige og sociale karakteristika og/eller investerer ud fra et bæredygtigt investeringsmål, se de enkelte afdelingers prospekter.

Rapporten indeholder elementer, hvor der ikke er datagrundlag til at kunne give oplysningerne. Disse områder vil indeholde oplysningen "ikke defineret" eller "Vi har ikke data for carbonintensiteten på obligationsfonde, hvorfor denne ikke er oplyst".

Definitioner anvendt i SFDR rapportering

Bæredygtigt investeringsmål:	Investeringer i økonomiske aktiviteter, der målbart bidrager til miljømæssige mål og/eller sociale mål uden at gøre væsentlig skade på nogle af disse mål
ESG-score:	Score, der måler, hvordan udstedere/selskaber håndterer bæredygtighedsforhold, baseret på model udviklet af MSCI.
Miljømæssige og/eller sociale karakteristika:	Miljømæssige og/eller sociale forhold integreret i investeringsprocessen gennem inklusion, eksklusion og/eller aktivt ejerskab.

Supplerende bilag til årsrapporten

Produkt navn: Værdipapirfonden Frøs, ESG Identifikator for juridiske enheder (LEI-kode): 213800CYEPQT2QYYUL17

Miljømæssige og/eller sociale karakteristika

Ved "bæredygtige investering" forstås en investering i en økonomisk aktivitet, der bidrager til et miljømæssigt eller socialt mål, forudsat at investeringen ikke i væsentlig grad skader miljømæssige eller sociale mål, og at de virksomheder, der investeres i, følger god ledelsespraksis.

EU-klassificeringssystemet er et klassificeringssystem, der er fastsat i forordning (EU) 2020/852, og som opstiller en liste over **miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter**. I nævnte forordning er der ikke fastsat en liste over socialt bæredygtige økonomiske aktiviteter. Bæredygtige investeringer med et miljømål kan være i overensstemmelse med klassificeringssystemet eller ei.

Har dette finansielle produkt et bæredygtigt investeringsmål?

Ja

Det foretog **bæredygtige investeringer med et miljømål**: ____%

i økonomiske aktiviteter, der kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

i økonomiske aktiviteter, der ikke kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

Det foretog **bæredygtige investeringer med et socialt mål**: ____%

Nej

Det fremmede **miljømæssige/sociale (M/S) karakteristika** og

selv om det ikke havde en bæredygtig investering som mål, havde det en andel af bæredygtige investeringer på ____%

med et miljømål i økonomiske aktiviteter, der kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

med et miljømål i økonomiske aktiviteter, der ikke kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

med et socialt mål

Det fremmede M/S-karakteristika, men **foretog ikke nogen bæredygtige investeringer**

I hvilket omfang blev de miljømæssige og/eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt opfyldt?

Rapporten giver oplysninger om, hvordan afdelingen har fremmet de miljømæssige og/eller sociale egenskaber, som er angivet i prospektet. Her står:

Afdelingens investeringer lever op til konventioner og normer formuleret i:



- FN's Global Compact
- OECD's retningslinjer for multinationale selskaber
- Menneskeretskonventioner, fx Den Europæiske Menneskeretskonvention
- Arbejdstagerrettighedskonventioner, fx ILO's konvention om arbejdstagerrettigheder
- Miljøkonventioner, fx Paris-aftalen om reduktion af CO₂-udledningen
- Våbenrelaterede konventioner

Dette sikres gennem en proces for eksklusion af selskaber og udøvelse af aktivt ejerskab.

Forhold vedrørende miljø, sociale forhold og god selskabsledelse indgår i udvælgelsen af enkeltsselskaber til og i sammensætningen af afdelingens investeringer.

Eksklusionsliste: Afdelingen har en engagementstilgang til selskaber, som har forbrudt sig mod internationale konventioner og normer. Det betyder, at i udgangspunktet søger man gennem dialog at påvirke selskaberne til at ændre adfærd fremfor at afhænde selskaberne. Afdelingen ekskluderer selskaber, som har forbrudt sig mod internationale konventioner og normer, hvor engagement med selskaberne ikke har resulteret i tilfredsstillende resultater.

Selskaber, hvor mere end 5 % af omsætningen stammer fra:

- Produktion af termisk kul
- Produktion af oliesand
- Produkton eller distribution af tobak
- Konventionelle våben
- Kontroversielle våben
- Voksenunderholdning

er ligeledes ekskluderet fra afdelingens investeringsunivers.

Eksklusionslisten er blevet opdateret fire gange i løbet af 2022.

Aktivt ejerskab: Afdelingen bestræber sig på at påvirke selskaberne til at tage hensyn til forhold vedrørende bæredygtighed. Det sker ved aktivt ejerskab, som fx kan bestå i dialog med selskaberne eller ved afstemning på generalforsamlinger, hvor spørgsmål vedrørende bæredygtighed er på dagsordenen.

Afdelingen har i 2022 stemt på udvalgte selskabers generalforsamlinger. Sustainalytics, som er serviceprovider på området, har på vegne af afdelingen været i dialog med selskaber, som har forbrudt sig mod internationale normer og konventioner.

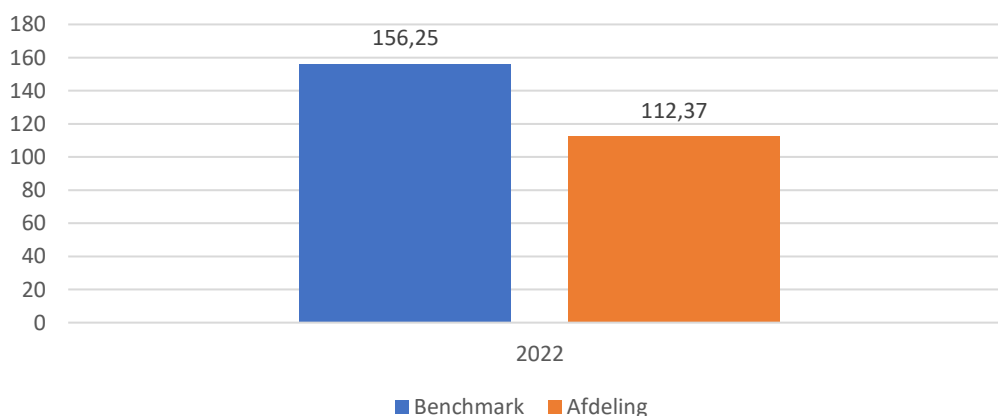
● Hvordan klarede bæredygtighedsindikatorerne sig?

Bæredygtighedsindikatorer måler, hvordan de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt, opnås.

Afdelingen har i første omgang valgt at have fokus på carbonintensitet og bæredygtighed. Det er således afdelingens målsætning at have en lavere carbonintensitet og højere bæredygtighed end afdelingens benchmark. Afdelingens benchmark fremmer ikke miljømæssige eller sociale karakteristika i det finansielle produkt, men er et bredt markedsindeks. Se nærmere i prospektet om yderligere informationer om afdelingens benchmark.

Carbonintensiteten måles som CO₂-ækvivalenter af en udsteders emission målt ved Scope 1 og Scope 2 i forhold til omsætningen i de enkelte selskaber sammenvejet med porteføljevægtene i afdelingen.

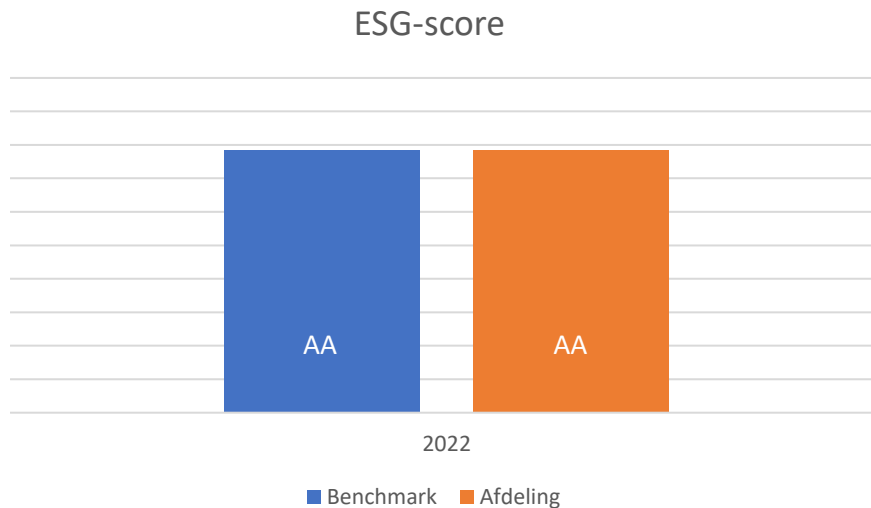
Carbonintensitet tons pr. 1 mio. USD omsætning



Kilde: MSCI

2022 er den første rapporteringsperiode.

Bæredygtigheden måles ved selskabernes ESG-score sammenvejet med porteføljevægtene i afdelingen.



Kilde: MSCI

2022 er den første rapporteringsperiode. Jo højere søjlen for ESG-score er, desto højere er bæredygtigheden.

● **...og sammenlignet med tidligere perioder?**

2022 var den første rapporteringsperiode

EU-klassificeringssystemet fastsætter et princip om ikke at gøre væsentlig skade, hvorved investeringer, der er i overensstemmelse med klassificeringssystemet, ikke i væsentlig grad bør skade målene i EU's klassificeringssystem, og der er specifikke EU-kriterier.

Princippet om ikke at gøre væsentlig skade gælder kun for investeringer, der ligger til grund for det finansielle produkt, og som tager højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. De investeringer, der ligger til grund for den tilbageværende andel af dette finansielle produkt, tager ikke højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter.

Andre bæredygtige investeringer må heller ikke i væsentlig grad skade miljømæssige eller sociale mål.

De vigtigste negative indvirkninger er investeringsbeslutningernes betydeligste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer i forbindelse med miljømæssige, sociale og personalemæssige spørgsmål, respekt for menneskerettighederne, bekæmpelse af korruption og bestikkelse.



Hvordan tog dette finansielle produkt hensyn til de vigtigste negative indvirkninger på bæredygtighedsindikatorer?

I første omgang har vi valgt at fokusere vores ressourcer på at sikre, at selskaberne, vi investerer i, overholder internationale normer og konventioner. Derudover monitorerer vi selskabernes CO₂-udledning gennem selskabernes indrapporterede data, og vi ønsker grundlæggende at investere i selskaber, som er bevidste om deres miljømæssige ansvar og deres miljømæssige påvirkning af det omkringliggende samfund. Vi ønsker, at selskaberne, vi investerer i, er bevidste omkring deres miljømæssige ansvar og påvirkning. Vi overvåger selskabernes udledning af CO₂ gennem indhentede data, og vi ønsker på sigt, at vores samlede formue investeret i aktier skal være investeret i overensstemmelse med målsætningerne i FN's klimakonvention af 2015 (Paris-aftalen) om en begrænset global temperaturstigning på 1,5 og maksimalt 2 grader Celsius.



Hvad var dette finansielle produkts største investeringer?

Listen omfatter de investeringer, der udgjorde den største andel af det finansielle produkts investeringer i referenceperioden:

1/1 – 31/12-2022

Største investeringer	Sektor	% aktiver	Land
Værdipapirfonden Højrentelande Esg W	Ikke defineret	11,03%	Danmark
Sydinvest Verden Ligevægt & Value Etik Kl W Dkk	Flere sektorer	8,50%	Danmark
Sydinvest Verden Etik Indeks W Dkk D	Flere sektorer	7,93%	Danmark
Værdipapirfonden Sparinvest - INDEX Bæredygtige Sparinvest Value Aktier	Ikke defineret	6,66%	Danmark
Sparinvest Value Aktier	Flere sektorer	6,60%	Danmark
Sparinvest INDEX Dow Jones Sustainability World	Flere sektorer	6,41%	Danmark
BankInvest Europa Small Cap Aktier	Flere sektorer	5,44%	Danmark
BankInvest Højt Udbytte Aktier	Flere sektorer	5,35%	Danmark
Investeringsforeningen BankInvest - Korte HY Oblig	Ikke defineret	5,06%	Danmark
Investeringsforeningen BankInvest - Korte HY Oblig	Ikke defineret	5,06%	Danmark
Sydinvest Europa Ligevægt & Value W Dkk D	Flere sektorer	4,82%	Danmark
BankInvest Globale Aktier Bæredygtig Udvikling	Flere sektorer	4,77%	Danmark
Sparinvest INDEX OMX C25 KL	Flere sektorer	4,12%	Danmark
Sydinvest Fjernøsten W Dkk D	Flere sektorer	4,03%	Danmark
Investeringsforeningen Bankinvest - Globale Aktier	Flere sektorer	3,98%	Danmark



Hvilken andel udgjorde bæredygtighedsrelaterede investeringer?

Aktiverne kan deles op i investeringer med miljømæssige og/eller sociale karakteristika og andre investeringer. Førstnævnte kan yderligere deles op i bæredygtige og andre investeringer med miljømæssige og/eller sociale karakteristika, som ikke kvalificeres som bæredygtige. De bæredygtige investeringer kan specificeres ud i Taksonomi-tilpassede investeringer samt i andre miljømæssige og sociale investeringer.

Aktivallokering beskriver andelen af investeringer i specifikke aktiver.

Hvad var aktivallokeringen?

Datakvaliteten er på nuværende tidspunkt ikke god nok til præcist at opgøre andelen af det finansielle produkts investeringer, der har opnået de miljømæssige eller sociale karakteristika, der er fremmet i rapporteringsperioden.

Generelt kan man sige, at det gælder for hovedparten af investeringernes vedkommende. De resterende investeringer har bl.a. til hensigt at afdække risikomæssige aspekter i porteføljestyringen målt i forhold til afdelingens benchmark.

For at overholde EU-klassificeringssystemet omfatter kriterierne for fossil gas begrænsninger af emissioner og overgang til fuldt vedvarende energi eller brændstof med lavt kulstofindhold inden udgangen af 2035. For atomenergi omfatter kriterierne omfattende regler for sikkerhed og affaldshåndtering.

Mulighedsskabende aktiviteter gør det direkte muligt for andre aktiviteter at yde et væsentligt bidrag til et miljømål.

Omstillingsaktiviteter er aktiviteter, for hvilke der endnu ikke findes kulstoffattige alternativer, og som bl.a. har drivhusgasniveauer,



● **Inden for hvilke økonomiske sektorer blev investeringerne foretaget?**

Flere sektorer	70,04%
Ikke defineret	29,96%



er bæredygtige investeringer med et miljømål, der ikke tager hensyn til kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter i henhold til forordning (EU) 2020/852.



I hvilket omfang var de bæredygtige investeringer med et miljømål i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet?

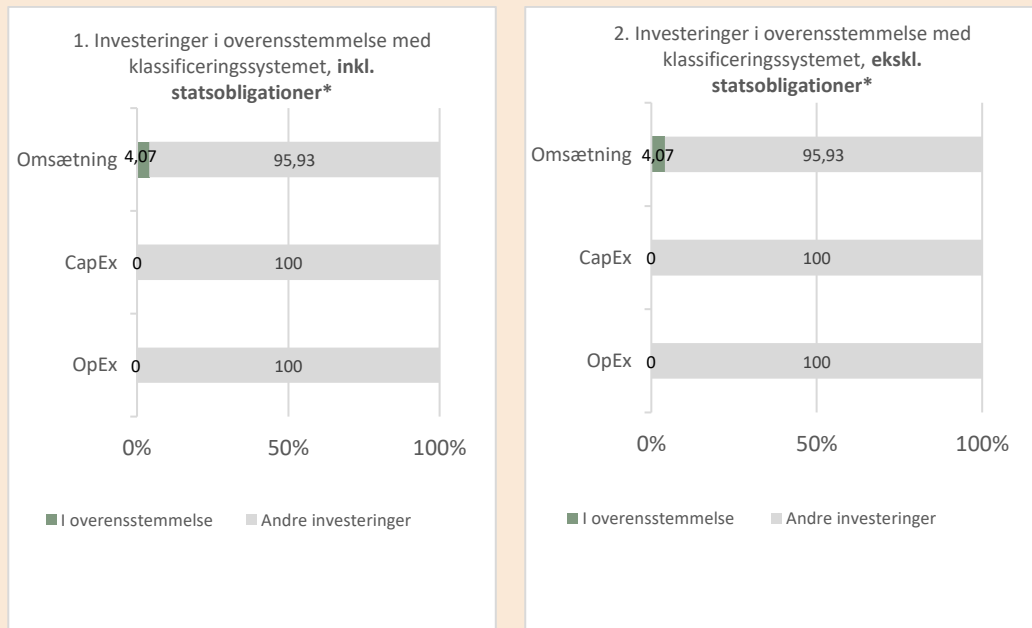
Afdelingen er ikke forpligtet til at følge EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige investeringer fastlagt i EU-klassificeringssystemet.

Det finansielle produkt har haft en lavere CO₂-emission end afdelingens benchmark og en ESG-score på niveau med benchmark. Der er ikke benyttet derivater til at opnå de miljømæssige eller sociale karakteristika.

Afdelingen har i henhold til Taksonomiforordningen (EU) 2020/852 artikel 9 bidraget til:

- a) modvirkning af klimaændringer
- b) tilpasning til klimaændringer

Diagrammerne nedenfor viser med grønt procentdelen af investeringer, der er i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet. Da der ikke findes nogen hensigtsmæssig metode til at bestemme overensstemmelsen med klassificeringssystemet for statsobligationer*, viser det første diagram overensstemmelsen med klassificeringssystemet i forhold til alle det finansielle produkts investeringer, inkl. statsobligationer, mens det andet diagram kun viser overensstemmelsen med klassificeringssystemet i forbindelse med det finansielle produkts investeringer, ekskl. statsobligationer.



* Med henblik på disse diagrammer omfatter "statsobligationer" alle statsengagementer.

Tallet for omsætning i ovenstående tabel er udarbejdet på baggrund af ureviderede estimater af alignment, hvorfor disse anses for værende behæftet med en hvis usikkerhed.

Oplysninger om CapEx og OpEx er ikke oplyst, da der ikke findes estimerede/rapporterede data til opgørelse heraf.

Har det finansielle produkt investeret i fossil gas og/eller atomenergirelaterede aktiviteter, der er i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet¹?

¹ Fossil gas og/eller atomenergirelaterede aktiviteter vil kun være i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet, hvor de bidrager til at begrænse klimaændringer ("klimaændringsbegrænsning") og ikke i væsentlig grad skader nogen

Aktiviteter, der er i overensstemmelse med klassificeringssystemet, udtrykkes som en andel af:

- **omsætning** afspejler den "grønne" karakter af de investeringsmodtagende virksomheder i dag.

- **kapitaludgifter** (CapEx) viser de grønne investeringer foretaget af investeringsmodtagende virksomheder, der er relevante for en omstilling til en grøn økonomi.

- **driftsudgifter** (OpEx) afspejler de investeringsmodtagende virksomheders grønne operationelle aktiviteter.

Ja:
 I fossil gas I atomkraft
 Nej

Hvad var andelen af investeringer i omstillingsaktiviteter og mulighedsskabende aktiviteter?

	2022
I overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet	0%
Omstillingsaktiviteter	0%
Mulighedsskabende aktiviteter	0%

Hvordan var procentdelen af investeringer, der var i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet, sammenlignet med foregående referenceperiode?

Det er den første rapportering, så der er ikke noget sammenligningsgrundlag.

Procentandelen af investeringer, der var i overensstemmelse med EU klassificeringssystemet for 2022 fremgår af tabeloversigten på foregående side.



Hvad var andelen af bæredygtige investeringer med et miljømål, der ikke var i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet?

Der er ingen hensigt om at foretage bæredygtige investeringer med et miljømål i afdelingen.



Hvilken andel udgjorde socialt bæredygtige investeringer?

Der er ingen hensigt om at foretage socialt bæredygtige investeringer i afdelingen.



Hvilke investeringer blev medtaget under "Andre", hvad var formålet med dem, og var der nogen miljømæssige eller sociale minimumsgarantier?

"Andre" investeringer indeholder den andel af produktet, som er placeret i kontanter.

målsætning i EU-klassificeringssystemet – se forklarende note i venstre margen. De fulde kriterier for aktiviteter med hensyn til fossil gas og atomkraft, der overholder EU-klassificeringssystemet, er fastlagt i Kommissionens delegerede forordning (EU) 2022/1214.



Hvilke foranstaltninger er der truffet for at opfylde de miljømæssige og/eller sociale karakteristika?

Der er indhentes CO₂-data fra selskaberne og bæredygtighedsindikatorer, som understøtter opfyldelsen af de miljømæssige og/eller sociale karakteristika. Afdelingen er underlagt en generel eksklusionsliste og udøver aktivt ejerskab over for selskaber, som forbryder sig mod anerkendte konventioner og normer. Det kan ske gennem engagementaktiviteter over for omfattede selskaber og afstemning på generalforsamlinger.

Referencebenchmarks er indekser til måling af, om det finansielle produkt opnår de miljømæssige eller sociale karakteristika, det fremmer.



Hvordan klarede dette finansielle produkt sig sammenlignet med referencebenchmarket?

Afdelingens benchmark fremmer ikke miljømæssige eller sociale karakteristika i det finansielle produkt, men er et bredt markedsindeks. Se nærmere i prospektet om yderligere informationer om afdelingens benchmark. Nedenstående punkter er derfor ikke relevante.

- ***Hvordan adskiller referencebenchmarket sig fra et bredt markedsindeks?***
- ***Hvordan klarede dette finansielle produkt sig med hensyn til bæredygtighedsindikatorerne for at fastslå, om referencebenchmarket var i overensstemmelse med de miljømæssige eller sociale karakteristika, det fremmer?***
- ***Hvordan klarede dette finansielle produkt sig sammenlignet med referencebenchmarket?***
- ***Hvordan klarede dette finansielle produkt sig sammenlignet med det brede markedsindeks?***

Afdelingerne Forsigtig, Moderat og Aggressiv er klassificeret som artikel 6 fonde. Dette betyder at de investeringer, der ligger til grund for disse finansielle produkter, ikke tager højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter.

