

The background of the entire page is a close-up, vertical photograph of several birch tree trunks. The bark is light-colored with characteristic dark, horizontal lenticels and some vertical fissures. The lighting is soft, creating a natural, textured appearance.

MAJ INVEST HOLDING A/S

ÅRSRAPPORT 2018

MAJ
INVEST



INDHOLD

LEDELSESBERETNING

SELSKABSOPLYSNINGER	4
HOVED- OG NØGLETAL - KONCERN	5
VIGTIGE BEGIVENHEDER	6
FORRETNINGSOMRÅDERNES UDVIKLING	9
LEDELSE, MEDARBEJDERHONORERING OG EJERFORHOLD	16
REGNSKABSBERETNING	19
FINANSMARKEDERNE	23
LEDELSESHVERV	25

ÅRSREGNSKAB

RESULTATOPGØRELSE OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE	29
BALANCE	30
EGENKAPITALOPGØRELSE - KONCERN	32
EGENKAPITALOPGØRELSE - MODERSELSKAB	34
NOTER	37

PÅTEGNINGER

LEDELSESPÅTEGNING	58
DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING	59

LEDELSESBERETNING

SELSKABSOPLYSNINGER

MAJ INVEST HOLDING A/S

Gammeltorv 18
1457 København K

Telefon 33 38 73 00

Telefax 33 38 73 10

CVR-nr. 28 29 54 80

Hjemstedskommune: København
majinvest.com

REVISOR

Ernst & Young P/S
Osvald Helmuths Vej 4
2000 Frederiksberg

BESTYRELSE

Tommy Pedersen, formand
Nils Bernstein
Ruth Schade
Jørgen Tang-Jensen
Tomas Munksgard Hoff (medarbejdervalgt)
Søren Krag Jacobsen (medarbejdervalgt)
Anders Møller Olesen (medarbejdervalgt)

DIREKTION

Jeppe Christiansen
Erik Holm
Henrik Parkhøi



Maj Invests direktion og bestyrelsesformand: direktør Erik Holm, adm. direktør Jeppe Christiansen, direktør Henrik Parkhøi, bestyrelsesformand Tommy Pedersen.

HOVED- OG NØGLETAL - KONCERN

RESULTATOPGØRELSE

1.000 kr.	2018	2017	2016	2015	2014
Bruttoindtægter i alt	340.629	467.530	449.193	326.059	311.334
- Netto rente- og gebyrindtægter	342.357	406.316	423.517	292.506	291.956
- Kursreguleringer	(11.427)	45.456	14.509	21.645	8.883
- Andre driftsindtægter	9.698	15.757	11.167	11.908	10.495
Udgifter til personale og administration	(212.039)	(208.994)	(208.492)	(211.862)	(175.615)
Resultat før skat	115.046	245.222	233.469	107.536	133.329

BALANCE

Egenkapital	418.455	424.201	515.746	358.411	507.191
Aktiver i alt	665.740	691.600	798.370	593.751	659.524

NØGLETAL

Egenkapitalforrentning før skat	27,3 %	52,2 %	53,4 %	24,8 %	27,9 %
Indtjening pr. omkostningskrone	1,53	2,13	2,08	1,49	1,75
Omkostningsprocent	65,5 %	46,9 %	48,0 %	67,0 %	57,2 %
Kernekapitalprocent	33,0 %	31,1 %	28,8 %	36,1 %	43,8 %
Kapitalprocent	33,0 %	31,1 %	28,8 %	36,1 %	43,8 %
Kapitalgrundlag i forhold til minimumskapitalkrav	4,1	3,9	3,6	4,5	5,5

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

VIGTIGE BEGIVENHEDER

ÅRET 2018

Koncernen har i 2018 haft et tilfredsstillende resultat, der ligger inden for halvårets forventninger. Følgende hovedpunkter kan fremhæves:

- Resultatet efter skat udgjorde 92,0 mio. kr., svarende til en forrentning af den gennemsnitlige egenkapital på 21,8 pct. Resultatet efter skat var i 2017 på 190,9 mio. kr. efter en række indtægter af enkeltstående karakter.
- Såvel kapitalgrundlag som kapitalprocent er steget i året. Med et kapitalgrundlag på 341,8 mio. kr. og en kapitalprocent på 33,0 ultimo 2018 er koncernen godt kapitaliseret.
- Maj Invest Asset Management har fortsat tidligere års internationale vækst. Der er i året indgået nye kundeaftaler med internationale investorer, som udgør en stigende andel af den formue, der rådgives om.
- Maj Invest Equity har rådgivet Maj Invest Equity 4 K/S om salg af DK-Foods med et for investorerne meget tilfredsstillende resultat. Maj Invest Equity har herudover rådgivet Maj Invest Equity 5 K/S om køb af Roll-O-Matic, Good Food Group og Emballagegruppen.
- Der er etableret et selskab i Indien for at understøtte de internationale private equity-aktiviteter.
- Maj Invest Equity International har rådgivet Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S om investering i Bancompartir i Colombia samt de to indiske selskaber Belstar Investment and Finance og Aye Finance.
- Maj Bank oplever fortsat kunde- og formue tilgang med et resultat på niveau med det forventede.



KONCERNENS UDVIKLING SIDEN ETABLERINGEN

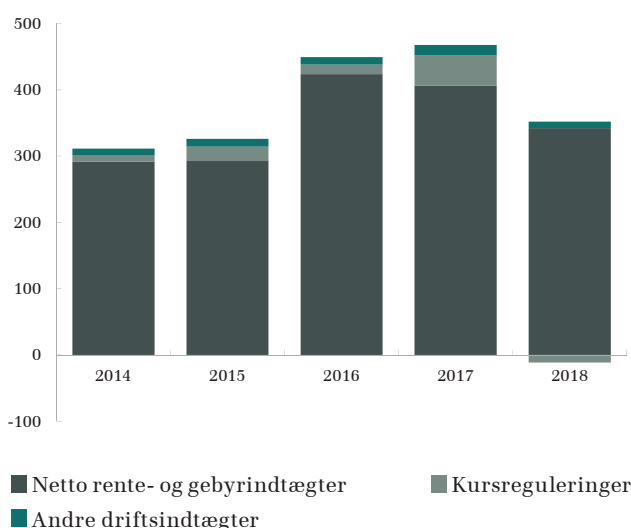
Siden etableringen i maj 2005 har koncernen haft en positiv udvikling i forretningsomfang og antal kunder. Koncernen har hidtil haft to hovedforretningsområder, Asset Management og Private Equity, der begge primært servicerer institutionelle investorer og storkunder i Danmark såvel som internationalt.

Etableringen af Maj Bank i slutningen af 2015 har givet koncernen mulighed for at servicere privatkunder inden for opsparings- og investeringsområdet i Danmark. Hensigten er, at aktiviteterne i Maj Bank skal udvikle sig således, at det bliver et egentligt nyt forretningsområde, der komplementerer det nuværende forretningsområde Maj Invest Asset Management.

Med etablering af et selskab i Indien i 2018 er Maj Invest-koncernen i dag repræsenteret i syv lande.

UDVIKLING I BRUTTOINDTÆGTER

Mio. kr.



MILEPÆLE FOR MAJ INVEST-KONCERNEN

2005

Finanstilsynets tilladelse til opstart af Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S. Etablering af private equity-fonden LD Equity 2 samt Investeringsforeningen Maj Invest.

2006

Etablering af private equity-fonden LD Equity 1 og forretningsområdet Markets.

2007

Overtagelse af aktiviteter fra Dansk Erhvervsinvestering og etablering af private equity-fonden LD Equity 3.

2008

Investeringsforeningen Maj Invest rates første gang af Morningstar.

2009

Etablering af forretningsområdet Formueforvaltning og private equity-fonden Maj Invest Equity Vietnam I.

2010

Etablering af private equity-fonden Danish Microfinance Partners.

2011

Etablering af private equity-fonden Maj Invest Equity 4.

2012

Etablering af private equity-fonden The Energy and Fertilizer Investment Fund.

2013

Etablering af investeringsforeningen Maj Invest Funds, Luxembourg.

2014

Etablering af selskab i Singapore samt repræsentationskontorer i London og Jakarta. Etablering af Maj Invest South America, Peru.

2015

Etablering af Maj Bank. Etablering af private equity-fondene Maj Invest Equity Southeast Asia II og Maj Invest Financial Inclusion Fund II.

2016

Etablering af private equity-fonden Maj Invest Equity 5.

2017

Registrering i USA (SEC) samt hos myndighederne i Canada.

2018

Etablering af selskab i Indien.





FORRETNINGSOMRÅDERNES UDVIKLING

INVESTERINGSFILOSOFI

Fokus er på langsigtede investeringer til gavn for vores kunder, fordi den kortsigtede udvikling er drevet af uforudsigelige stemningsskift.

Koncernens to hovedforretningsområder er Maj Invest Asset Management og Maj Invest Equity, der primært servicerer institutionelle investorer og storkunder i såvel Danmark som internationalt. Disse to hovedforretningsområder tilbyder sammen med Maj Bank, der servicerer privatkunder, en række langsigtede investeringsprodukter.

Maj Invest Asset Management yder rådgivning om aktivallokering samt børsnoteret kapitalforvaltning. Kundegruppen består af danske og internationale institutionelle kunder, Investeringsforeningen Maj Invest i Danmark og investeringsforeningen Maj Invest Funds i Luxembourg.

- Maj Invest Formueforvaltning yder rådgivning om formueforvaltning for formuende kunder, virksomheder og fonde.
- Maj Invest Investor Relations & Markets forestår børshandel samt formidler information til distributører i relation til Investeringsforeningen Maj Invest samt Maj Invest Funds, der er en Luxembourg-baseret investeringsforening. Afdelingen servicerer kunder i Danmark og udlandet inden for hovedforretningsområdet Maj Invest Asset Management.

Maj Invest Equity udfører investeringsrådgivning for private equity-fonde. Der rådgives om investeringer i unoterede aktier i Danmark og udlandet. Maj Invest Equity er blandt Danmarks største private equity-rådgivere i segmentet mindre og mellemstore virksomheder.

- Maj Invest Equity International udfører investeringsrådgivning af fire fonde med internationale aktiviteter. To af fondene har fokus på investeringer inden for mikrofinansiering, finansiel infrastruktur samt mikrofinansbanker, og to af fondene har fokus på investeringer i unoterede aktier i Vietnam og Sydøstasien.

NETTO RENTE- OG GEBYRINDTÆGTER, KURSREGULERINGER OG ANDRE DRIFTSINDTÆGTER

Mio. kr.



Maj Bank yder rådgivning til privatkunder om opsparing og investering. Maj Bank yder ikke nyhedsbaseret, men vidensbaseret rådgivning, der tager udgangspunkt i de langsigtede økonomiske sammenhænge samt finansiell og økonomisk viden i bred forstand.

I tilknytning hertil leveres administration og rapportering for selskaber, der har aktiviteter relateret til koncernens virke.

Den samlede formue under forvaltning inkl. depotværdier i Maj Bank A/S udgjorde cirka 64 mia. kr. ultimo året. Koncernen har i 2018 i gennemsnit beskæftiget 105 medarbejdere.

MAJ INVEST ASSET MANAGEMENT

Maj Invest Asset Management tilbyder rådgivning om portefølje- og investeringsbeslutninger samt kapitalforvaltning af børsnoterede produkter til større professionelle kunder og institutionelle investorer. Der er indgået kundefølgende aftaler både om overordnet strategisk portefølje- og investeringsstrategi samt aftaler inden for enkelte investeringsområder, herunder børsnoterede aktier og obligationer.

Rådgivningen bygger på en langsigtet strategi baseret på analyser af strukturelle forhold og scenarier for de globale finansmarkeder. Nøglebegreber i strategien er risikospredning og risikoanalyse, hvilket også kommer til udtryk i analyser af trends og temaer på finansmarkederne.

2018 har generelt været et udfordrende år som følge af den uro, der har været på de finansielle markeder, med generelle kursfald til følge. I overensstemmelse med koncernens internationale strategi er det i 2018 lykkedes Maj Invest Asset Management at opnå yderligere tilgang af internationale investorer. Andelen af den formue, der rådgives om blandt internationale investorer, har været stigende i 2018.

Ultimo 2018 udgjorde den samlede formue, der rådgives om, 58 mia. kr.

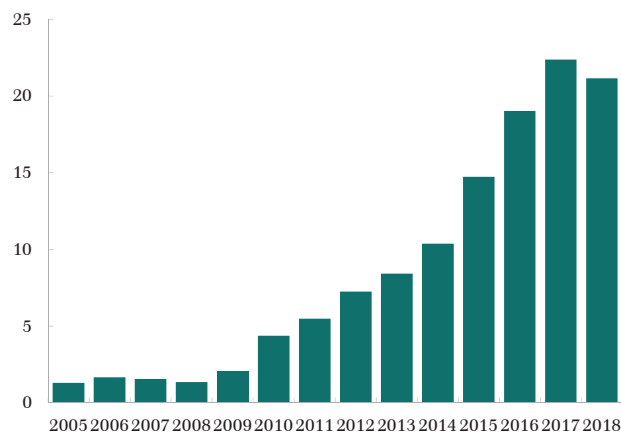
INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

Maj Invest Asset Management er investeringsrådgiver for Investeringsforeningen Maj Invest, der består af tretten afdelinger og gennem 13 år har været et tilbud til både private og professionelle investorer.

Årets nettosalg har været mindre end de foregående år, og kombineret med store udbyttebetalinger og en negativ markedsudvikling, har dette resulteret i et mindre fald i formuen fra 22,4 mia. kr. ultimo 2017 til 21,1 mia. kr. i 2018. Generelt fastholdt investeringsforeningen sine markedsandele i 2018 målt på formue i forhold til det samlede marked for investeringsforeningsbeviser udbudt i detailmarkedet.

UDVIKLING I FORMUE SIDEN ETABLERING

Mia. kr.



Afdelingerne Value Aktier og Value Aktier Akkumulerende fastholdt i 2018 vurderingen Silver i Morningstars kvalitative rating af udvalgte investeringsforeninger. Vurderingen gives på baggrund af grundige analyser af den enkelte fond og rådgiver bag fonden. Bedømte fonde tildeles en af bedømmelserne Negative, Neutral, Bronze, Silver eller Gold. Morningstar® er et internationalt anerkendt analysehus, der vurderer afkast og risiko i sammenlignelige fonde i Europa, Afrika og Asien. Alle fonde inddeles i kategorier.

NY AFDELING: MAJ INVEST VALUE AKTIER SRI+

I fjerde kvartal 2018 åbnede en ny afdeling, Maj Invest Value Aktier SRI+. Selvom alle afdelinger i Maj Invest investerer ansvarligt og lever op til Maj Invests krav til virksomhedernes samfundsansvar, så arbejder Value Aktier SRI+ med et udvidet SRI-begreb. Deraf tilnavnet SRI+, der står for Socially Responsible Investment med et plus.

Afdelingen skal imødekomme et behov fra især institutionelle investorer, der har en politisk holdning om ikke at investere i for eksempel kul, olie eller produkter, der kan anvendes til våben. Disse ønsker til investeringer bliver stadig mere almindelige, og afdelingen udbydes derfor både som børsnoteret detailprodukt og som unoteret produkt til institutionelle investorer.

Alle aktier i alle afdelinger af Maj Invest screenes kontinuerligt af GES International, der overvåger, om selskaberne lever op til internationale normer og konventioner inden for menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø og korruption. Det kaldes også ESG-forhold: Environmental, Social, Governance.

MAJ INVEST FORMUEFORVALTNING

Maj Invest Formueforvaltning yder rådgivning til formuende kunder om aktivallokering samt kapitalforvaltning af børsnoterede værdipapirer og investeringsforeninger. Nøglebegreber er en stringent investeringsproces med fokus på en solid risikostyring og langsigtet formueopsparing for kunderne.

Maj Invest Formueforvaltning komplementerer selskabets øvrige områder. Ved rådgivning af kunderne trækkes på de kapitalforvaltnings- og analysekompetencer, der eksisterer i selskabet.

MAJ INVEST INVESTOR RELATIONS & MARKETS

Investor Relations varetager relationerne til koncernens kunder i Danmark og internationalt og er omdrejningspunkt for indgåelse af distributionsaftaler og formidling af information til distributører i relation til Investeringsforeningen Maj Invest. Investor Relations deltager aktivt i udbygningen af koncernens internationaliseringsstrategi. Således er der sket en væsentlig udvidelse af distributionsnettet med distribution af Maj Invest Funds-produktet i flere europæiske lande. Maj Invest Funds, der er en Luxembourg-baseret investeringsforening, giver primært internationale investorer mulighed for at investere i selskabets globale valueaktieprodukt, hvis de ikke ønsker en diskretionær porteføljeplejeaftale.

Maj Invest Markets handler såvel danske som udenlandske aktier og investeringsforeningsbeviser. Maj Invest Markets er handelsberettiget medlem af Nasdaq OMX Nordic-børsen og servicerer professionelle investorer.

Maj Invest Markets er prisstiller i samtlige afdelinger i Investeringsforeningen Maj Invest.

MAJ INVEST EQUITY

Maj Invest Equity er blandt de største private equity-rådgivere i segmentet mindre og mellemstore virksomheder i Danmark. Der rådgives om investeringer i unoterede aktier i Danmark.

Maj Invest Equity rådgiver fem fonde. LD Equity 1, LD Equity 2 og LD Equity 3 har afviklet de sidste unoterede porteføljeselskaber. Maj Invest Equity 4 er fuldt investeret og har i 2018 gennemført to exits. Maj Invest Equity 5 er i investeringsperioden og dermed åben for investeringer.

Maj Invest Equity har et stort investeringsteam med solid og mangeårig erfaring, viden og netværk inden for private equity-investeringer i segmentet mindre og mellemstore unoterede danske virksomheder.

Fokus i 2018 har dels været på at videreudvikle porteføljevirkomhederne, og dels er der gennemført fem exits. Herudover har fokus været på at identificere og vurdere potentielle nye virksomheder, der kan investeres i.

FORTSAT INTERNATIONAL KLASSE

Maj Invest Danske Obligationer og Maj Invest Globale Obligationer er henholdsvis nummer 3 og 2 i deres Morningstarkategorier i perioden blandt alle europæiske investeringsforeninger og fonde.

Maj Invest Value Aktier er nummer 6 blandt 583 sammenlignelige afdelinger i Europa målt på afkast siden lanceringen ultimo 2005. Tallene er for den sammenlignelige Morningstar Kategori™ Global Large-Cap Blend (aktier). Blandt afdelinger og andelsklasser udbudt til private i Danmark er Maj Invest Value Aktier nummer 1. Maj Invest Value Aktier og Maj Invest Value Aktier Akkumulerende har igen i 2018 fået vurderingen Silver i Morningstars kvalitative rating af udvalgte investeringsforeninger. I 2017 fik afdelingerne samme vurdering.

Maj Invest Pension er nummer 5 målt på afkast siden foreningens lancering ultimo 2005 blandt 349 blandede afdelinger og fonde, der udbydes i hele Europa inden for Morningstarkategorien Balanceret EUR Moderat Risiko - Global. Blandt afdelinger, der udbydes til private i Danmark, er Maj Invest Pension nummer 1.

Note: Afkast efter omkostninger 1/1-2006 til 31/12-2018. Kun afdelinger med historik i hele perioden indgår.
Kilde: Morningstar Direct

Investeringsstrategien for Maj Invest Equity 5 K/S er at investere i mindre og mellemstore danske virksomheder med en værdi i niveauet 225-450 mio. kr. (30-60 mio. euro). Der investeres i virksomheder med værdiskabelsespotentialer inden for områderne service, brands, industri og fødevarer. Porteføljevirksomhederne skal have en stærk markedsposition eller mulighed for at skabe en strategisk position i et voksende marked.

Maj Invest Equity 5 K/S tager typisk en ledende rolle i investeringen, men adskiller sig fra andre private equity-fonde ved at have en fleksibel ejermodel, hvor der både investeres i minoritets- og majoritetsandele. Dette gøres ud fra en aktiv og dynamisk partnerskabstankegang i samarbejde med de øvrige aktionærer, ledelsen og erhvervspartnerne. Der fokuseres på at få en grundig afstemning af forventningerne med investeringspartnerne. Dette gøres blandt andet ved at fremlægge planer, ambitioner og hensigter, der er transparente, samt planer for de vigtigste tiltag, der skal gennemføres under fondens ejerskab. Virksomhederne skal være fokuserede på kompetencer, der skaber en konkurrencemæssig fordel i markedet, og der skal være enighed om en solid og gennemtænkt strategi og forretningsplan blandt ejere og ledelse. Virksomheder, der søger vækst, ny kapital og nye kompetencer, er typiske investeringsemner for Maj Invest Equity 5 K/S.

Værdiskabelsen er baseret på en langsigtet operationel og strategisk værdiforøgelse baseret på permanente forbedringer og innovation. Hertil kommer muligheden for en målrettet organisk vækst samt vækst via opkøb. Et langsigtet ejerskab støttet af erfarne og kompetente ledere og erhvervspartnerne, der kan bidrage med forretningsmæssige forbedringer for virksomhederne, er ligeledes en del af værdiskabelsesstrategien. Disse vil typisk udøve deres rolle via bestyrelsesposter i virksomhederne, men også via medinvesteringer i virksomhederne. En væsentlig forudsætning, når der investeres i en virksomhed, er, at ledelsen selv investerer i virksomheden. Hermed sikres bedst mulige interessesammenfald mellem Maj Invest Equity 5 K/S og ledelsen.

Maj Invest Equity har i 2018 rådgivet Maj Invest Equity 5 K/S om køb af Roll-O-Matic A/S, der er markedsledende virksomhed inden for fleksible maskiner til blandt andet produktion af oprullede poser og film af plast. Der er ligeledes i 2018 blevet rådgivet om køb af Good Food Group A/S samt Emballagegruppen A/S med aktivite-

ter inden for fødevarer og emballage. Handlen blev endeligt gennemført i begyndelsen af 2019. Med disse tre investeringer har Maj Invest Equity 5 K/S i alt investeret i syv virksomheder.

Maj Invest Equity oplever god interesse for porteføljevirksomhederne, og der har i året været et højt aktivitetsniveau. Fokus har i 2018 været på at videreudvikle de virksomheder, som Maj Invest Equity 4 har investeret i, med henblik på at der kan foretages en række exits i de kommende år.

Maj Invest Equity har i 2018 rådgivet LD Equity 1 K/S om salg af Norisol A/S. Efter dette salg er alle unoterede porteføljevirksomheder solgt, og der er kun en enkelt noteret investering tilbage i fonden.

Maj Invest Equity har i 2018 rådgivet LD Equity 2 K/S om salg af Unwire ApS. Porteføljevirksomheden var den sidste i fonden, der blev etableret i 2005. Med salget kan der nu påbegyndes en afvikling af fonden. Ligeledes har Maj Invest Equity rådgivet LD Equity 3 K/S, der blev etableret i 2007, om salg af den sidste porteføljevirksomhed, SubC Partner A/S, således at der også kan påbegyndes en afvikling af denne fond.

Maj Invest Equity rådgav i slutningen af 2017 Maj Invest Equity 4 K/S om en aftale angående et succesfuldt salg af designvirksomheden Muuto. I de godt tre år, Maj Invest Equity 4 K/S har været investor i Muuto, har Maj Invest Equity i samarbejde med ledelsen fået Muuto til at vokse med mere end 40 pct. årligt og løbende øget selskabets markedsandele. Salget af Muuto er blevet endeligt effektueret i første halvår 2018 og er blandt de bedste investeringer, som Maj Invest Equity har rådgivet om.

Maj Invest Equity har i 2018 ligeledes rådgivet Maj Invest Equity 4 K/S om salget af DK-Foods, der leverer toppings til hovedsageligt fryse- og kølede pizzaer. I de godt to års ejertid har Maj Invest Equity rådgivet og udviklet virksomheden i samarbejde med ledelsen. DK-Foods har i denne periode udviklet sig positivt og nået vækst-mål langt tidligere end forventet med både nye kunder og mersalg til eksisterende kunder samt en væsentlig udbygning af produktionsfaciliteterne. Investeringen er realiseret med et meget tilfredsstillende resultat for Maj Invest Equity 4 K/S.

Maj Invest Equity arbejder som en del af Maj Invest-koncernen ud fra de samme principper som FN's principper for ansvarlige investeringer (UN PRI). For de nyere fonde, Maj Invest Equity 4 K/S og Maj Invest Equity 5 K/S, stilles der krav om, at porteføljevirkksomheder efterlever internationale retningslinjer og konventioner inden for områderne menneskerettigheder, arbejdsretter, miljø og anti-korruption.

MAJ INVEST EQUITY INTERNATIONAL

Maj Invest Equity International er rådgiver for fire private equity-fonde, der investerer inden for mikrofinansiering samt i virksomheder i Vietnam og Sydøstasien.

Rådgivningen af og selve investeringsprocessen i de internationale private equity-aktiviteter bygger på den erfaring og ekspertise, som koncernen gennem tiden har opnået i forbindelse med rådgivning om private equity-investeringer i Danmark. Således har selve investeringsprocessen lighedspunkter med strategien vedrørende køb og salg af danske virksomheder, hvilket også gør sig gældende for værdiskabelsen i ejerperioden. Ved at supplere disse kompetencer med lokalt kendskab opnås stor konkurrencedygtighed i den enkelte fond. Det lokale kendskab understøttes bl.a. ved, at koncernen er repræsenteret i Peru og i andet halvår 2018 i et nyetableret selskab i Indien.

Maj Invest Equity International er rådgiver for Danish Microfinance Partners K/S (fond I) og Maj Invest Financial Inclusion Fund II (fond II), som investerer i topsegmentet af finansielle institutter og selskaber, herunder specialiserede banker, i Latinamerika, Asien og Afrika, som tilbyder finansielle serviceydelser til kundegruppen under middelklassen, der ofte ikke har adgang til finansielle serviceydelser fra almindelige kommercielle banker. Lån, opsparing, forsikring og betalingsformidling er typiske serviceydelser. Lånene ydes enten til grupper, til individuelle personer eller til mindre virksomheder.

Danish Microfinance Partners K/S (fond I) har i alt fem investeringer tilbage i porteføljen. Tre af disse er direkte investeringer, og de øvrige to er "fund of funds". Der er i 2018 arbejdet med en videreudvikling af disse med henblik på et efterfølgende salg.

Maj Invest Equity International rådgiver derudover den opfølgende private equity-fond, Maj Invest Financial In-

clusion Fund II K/S (fond II). Maj Invest Equity International har i 2018 rådgivet om investering i Bancompar-tir i Colombia samt i Belstar Investment and Finance og Aye Finance, der begge er hjemmehørende i Indien.

Med disse investeringer har fonden foretaget seks investeringer i alt, hvoraf to er i Latinamerika, en er i Afrika/Kina, og tre er i Indien.

Koncernen har et selskab i Peru, der fungerer som konsulent for Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S angående investeringer inden for mikrofinansiering i Latinamerika. Herudover er der i 2018 blevet etableret et selskab i Indien, der skal fungere som konsulent for Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S inden for mikrofinansiering i Indien.

Maj Invest Equity International er herudover rådgiver for fonden Maj Invest Equity Vietnam I K/S om investeringer i virksomheder i Vietnam. Fonden, der blev etableret i 2009, var den første fond, som Maj Invest Equity International rådgav. Der er i 2018 arbejdet med en videreudvikling af den sidste virksomhed i porteføljen med henblik på salg af denne.

Maj Invest Equity International rådgiver en opfølgende private equity-fond, Maj Invest Equity Southeast Asia II K/S. Der er foretaget fire investeringer i alt, hvoraf to har aktiviteter i Indonesien, og to har aktiviteter i Vietnam.

Det er besluttet, at koncernens fremtidige fokus for de internationale private equity-aktiviteter vil blive koncentreret omkring mikrofinansieringsaktiviteterne. Som følge heraf vil der ikke blive foretaget nyinvesteringer i virksomheder i Vietnam eller Indonesien, men eksisterende investeringer vil blive videreudviklet med henblik på fremtidige exits. Som følge heraf forventes det, at der i 2019 påbegyndes en afvikling af koncernselskaberne i Vietnam og Singapore.

MAJ BANK

Maj Bank tilbyder alene konti og depoter til brug for opsparing og investering. Der tilbydes for eksempel ikke udlån, lønkonti, dankort og betalingservice. Maj Bank er således en specialbank, der rådgiver kunderne om investering som supplement til deres daglige bankforbindelse.

I 2018 har indsatsen været på at øge kunde- og forretningsomfanget med fokus på rådgivning om kundernes langsigtede opsparing og investering. Ambitionen er at give kunderne et tilbud, der både er overskueligt og baseret på enkelhed. Enkelhed er afgørende for at skabe overblik. At have det nødvendige overblik er et godt udgangspunkt, når der skal investeres langsigtet.

Bankens rådgivning tager udgangspunkt i de langsigtede økonomiske sammenhænge samt finansiell og økonomisk viden i bred forstand, både i form af investeringsfaglige holdninger og markedsmæssige betragtninger. Viden deles med kunderne via den udviklede it-vidensplatform kaldet Maj World. Med denne vidensdeling ønsker Maj Bank at bidrage til, at kunderne får det bedste grundlag for selv at træffe investeringsbeslutningerne. Maj World bliver løbende styrket, dels i form af nye, relevante faglige artikler og dels i form af en række nye tiltag herunder en meget udførlig oversigt over omkostningerne og dermed større transparens for kunderne.

Der er blandt de eksisterende kunder en høj grad af tilfredshed med den ydede rådgivning samt givet en positiv feedback på informationerne i Maj World. Dette har blandt andet resulteret i, at flere eksisterende kunder i 2018 har øget forretningsomfanget, og Maj Bank har i flere tilfælde oplevet at blive anbefalet af eksisterende kunder til potentielle nye kunder.

Som følge af at der har været uro på finansmarkederne, har potentielle kunder været mere afventende. De nye kunder, som Maj Bank har fået i året, har omvendt tilført en større gennemsnitsformue end forventet.

FORSKNINGS- OG UDVIKLINGSAKTIVITETER

Koncernen har ikke haft forskningsaktiviteter, men datterselskabet Maj Bank A/S har i regnskabsåret i samarbejde med eksterne leverandører videreudviklet Maj World, der er en it-vidensplatform.

HVORFOR MAJ BANK?

Maj Bank har samme forretningsprincipper og investeringstilgang som Maj Invest. Der formidles økonomisk viden til kunderne med en langsigtet og rationel tankegang med fokus på fair omkostninger.

Enkelhed og fokus er afgørende for at skabe overblik, hvilket er et godt udgangspunkt, når der skal investeres langsigtet. Derfor har Maj Bank udviklet Maj World, der er bankens digitale platform.

Maj Banks forretningsfilosofi er vidensbaseret, og formålet er at formidle økonomisk viden til kunderne. Først sorteres og analyseres historiske data, herunder den løbende nyhedsstrøm. På denne baggrund skabes et overblik over de økonomiske sammenhænge. Resultatet kalder vi "Big Picture".

Dernæst gøres brug af den investeringstilgang, som gennem mange års erfaring har givet de bedste resultater. Investeringstilgangen består af flere elementer:

- Kundens risikovilje og tidshorisont danner baggrund for den valgte opsparingsprofil.
- Vægtning mellem aktier og obligationer, herunder risikoafdækning.
- Valg af passende investeringsprodukter.

Maj Bank adskiller sig fra den traditionelle rådgivning ved at lægge hovedvægten af indsatsen på at skabe et overblik og en viden om de få centrale, langsigtede økonomiske sammenhænge. Herved undgås, at man lader sig distrahere af den konstante strøm af såkaldte "breaking news". Samtidig lægges der op til en langsigtet investeringstilgang. Maj Bank anbefaler få porteføljeomlægninger og valg af investeringsprodukter, som er langtidsholdbare. En "køb og behold"-strategi i modsætning til "day trading". Dette sikrer, at kunderne får lave omkostninger. Fair omkostninger er også et nøgleord for Maj Bank. Kunderne opnår en kundebonus baseret på deres forretningsmæssige omfang.



LEDELSE, MEDARBEJDERHONORERING OG EJERFORHOLD

Maj Invest Holding A/S er modervirksomhed i Maj Invest-koncernen. En væsentlig del af koncernens aktiviteter ligger i Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S og Maj Invest Equity A/S. Maj Invest-koncernen består herudover af Maj Bank A/S samt en række managementselskaber relateret til koncernens aktiviteter inden for forretningsområdet Maj Invest Equity.

LEDELSESFORHOLD

Bestyrelsen består af syv medlemmer, hvoraf tre er medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer. Bestyrelserne i Maj Invest Holding A/S og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S er identiske, bortset fra at Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S kun har to medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer.

Sammen med to medlemmer af koncerndirektionen består bestyrelsen i Maj Invest Equity A/S af de fire generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer i Maj Invest Holding A/S.

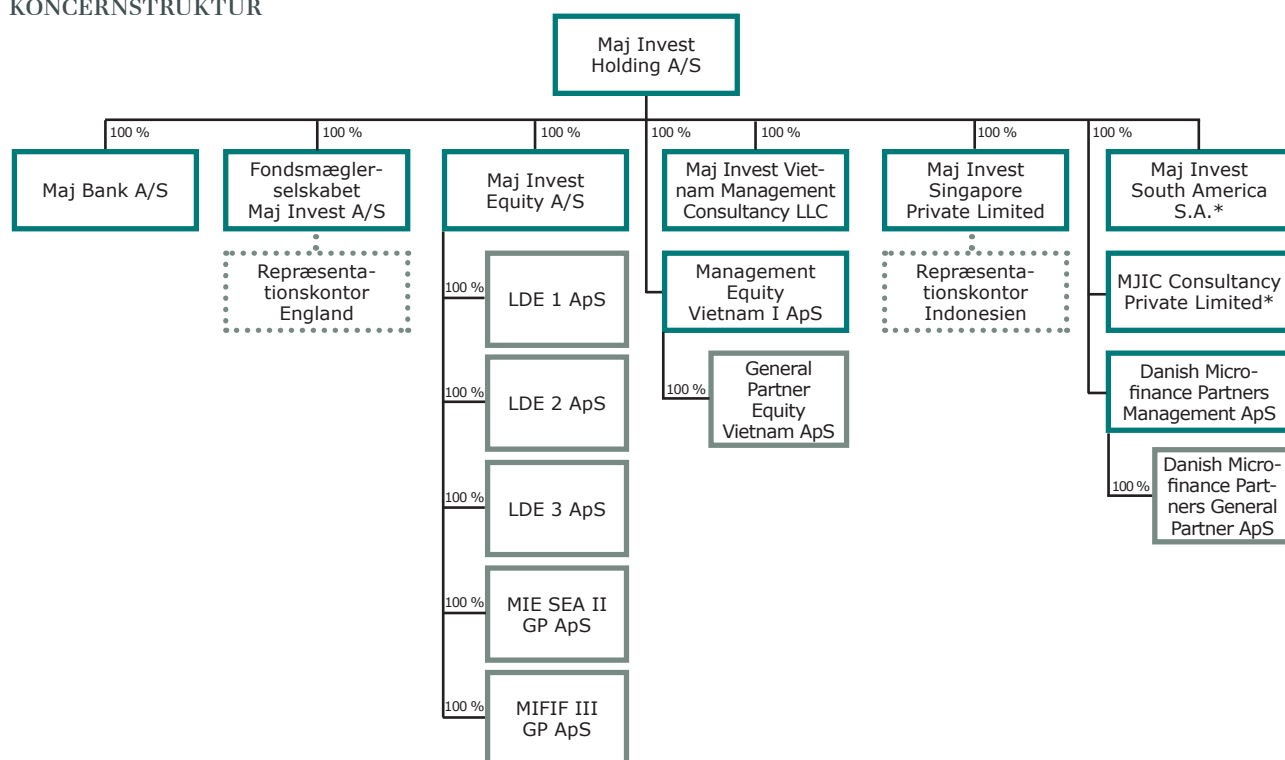
Direktionen består af tre personer. Alle tre direktører er tillige direktører i Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, og direktionen i de to selskaber er dermed identiske. To af direktørerne udgør tillige direktionen i Maj Invest Equity A/S.

Direktionens og bestyrelsens ledelseshverv fremgår af afsnittet "Ledelseshverv".

På koncernens hjemmeside, majinvest.com, findes en nærmere beskrivelse af koncernens juridiske, ledelsesmæssige og organisatoriske struktur.

Bestyrelsen fastsatte i 2015 et måltal for andelen af det underrepræsenterede køn blandt de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer til 40 pct. Bestyrelsen har i året gjort status for det fastsatte måltal samt status for mangfoldighedspolitikken. Ultimo 2018 var andelen af det underrepræsenterede køn 25 pct.

KONCERNSTRUKTUR



*Ejet af to koncernselskaber i forening, hvor Maj Invest Holding A/S ejer hovedparten.

Note: Associerede selskaber indgår ikke i koncernoversigten.

Bestyrelserne i datterselskaberne Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S og Maj Bank A/S har udarbejdet en politik for at øge andelen af det underrepræsenterede køn på selskabernes øvrige ledelsesniveauer og i øvrigt for at fremme diversitet. Målet er fortsat at besætte ledelsesposter på baggrund af de kvalifikationer, der er behov for, men at fremme diversitet, hvor det er muligt.

Det langsigtede mål er, at selskabet afspejler det omliggende samfund, og at selskabet dermed er et attraktivt valg for såvel kunder som nuværende og kommende medarbejdere.

LØNPOLITIK OG –PRAKSIS

Bestyrelsen reviderer en gang årligt koncernens lønpolitikker. Bestyrelsen har som følge af koncernens størrelse valgt ikke at nedsætte et aflønningsudvalg. Lønpolitikken fremgår af koncernens hjemmeside på majinvest.com/om-maj-invest/information/juridisk-information.

Af regnskabets note 8 er oplyst honorarer til bestyrelse, direktion og ansatte, hvis aktiviteter har en væsentlig indflydelse på virksomhedens risikoprofil, fordelt på fast og variabel aflønning.

VIDENSRESSOURCER

Koncernens forretningsgrundlag er baseret på rådgivning inden for handel med og investering i børsnoterede værdipapirer samt unoterede aktier. Dette stiller særlige krav til medarbejdernes kompetencer og specialviden. En meget høj andel af medarbejderne har specialkompetencer inden for særlige investeringsområder.

Der arbejdes kontinuerligt på at tiltrække og fastholde medarbejdere med stort erfaringsgrundlag og høj faglig kompetence samt løbende at udvikle medarbejdernes kompetencer. Dette er forudsætningen for, at der fortsat kan skabes gode resultater samt ske en udvidelse af forretningsgrundlaget.

Koncernen søger gennem forskellige tiltag at være en attraktiv arbejdsplads for medarbejderne og honorere medarbejderne med en konkurrencedygtig løn bestående af en fast løn og en bonusordning, der blandt andet er fastsat ud fra de opnåede resultater for kunderne.

Det er ledelsens opfattelse, at en konkurrencedygtig aflønning er en forudsætning for at tiltrække og fastholde

kompetente ledere og medarbejdere. En incitamentsaflønning eller fastholdelsesordning baseret på opnåede resultater kan medvirke til at fremme den forretningsmæssige udvikling til gavn for virksomheden. Endvidere er det vurderingen, at et ejerskab, hvor både ledelse og medarbejdere er aktionærer, yderligere styrker værdiskabelsen.

PERFORMANCEAFHÆNGIGT FORVALTNINGSHONORAR OG INCITAMENTSORDNING I PRIVATE EQUITY-FONDENE

Som det er branchekutyme, er der mellem koncernen og kunderne, herunder også investorerne i private equity-fondene, indgået aftaler om performanceafhængigt forvaltningshonorar/præferenceafkast. Aftalerne går typisk ud på, at Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S og i de nyere private equity-fonde Maj Invest Equity A/S ud over det faste honorar efter aftale modtager yderligere honorar/præferenceafkast, hvis der opnås et merafkast i den enkelte fond. Der vil typisk være tale om 20 pct. af den del af afkastet af investeringerne, som overstiger en aftalt hurdle rate i gennemsnitligt årligt afkast i fondens eller aftalens samlede levetid.

Som en del af aftalerne om fondene har Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S i de ældre fonde forpligtet sig til at anvende typisk 50 pct. af det performanceafhængige forvaltningshonorar/præferenceafkast til de Maj Invest Equity-medarbejdere, der arbejder med investeringerne. I de nyere fonde er det en del af aftalerne om fondene, at Maj Invest Equity-medarbejdere, der arbejder med investeringerne, modtager minimum 50 pct. af det performanceafhængige forvaltningshonorar/præferenceafkast til fordeling. Udbetalingstidspunktet fra fondene til koncernen varierer. Udbetaling fra incitamentsordningerne til Maj Invest Equity-medarbejderne kan som udgangspunkt tidligst ske, når visse foruddefinerede afkastmål er nået, hvilket ofte er relativt sent i den enkelte fonds levetid.

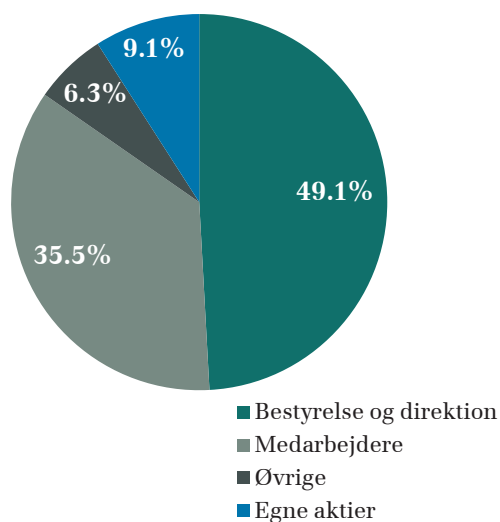
Den endelige opgørelse af størrelsen af de performanceafhængige forvaltningshonorarer/præferenceafkast sker i forbindelse med lukningen af den enkelte fond. Der kan således ske reguleringer i såvel opad- som nedadgående retning i hele fondens levetid afhængigt af investeringsafkastet. Da der derfor ikke er sikkerhed for, at oparbejdede performanceafhængige forvaltningshonorarer/præferenceafkast faktisk kommer til udbeta-

ling til selskabet, optages disse som et eventualaktiv. I regnskabets note 20 er størrelsen af det ikke-realiserede performanceafhængige forvaltningshonorar/præferenceafkast efter reservation af incitamentsforpligtelser og skat m.v. oplyst.

EJERFORHOLD

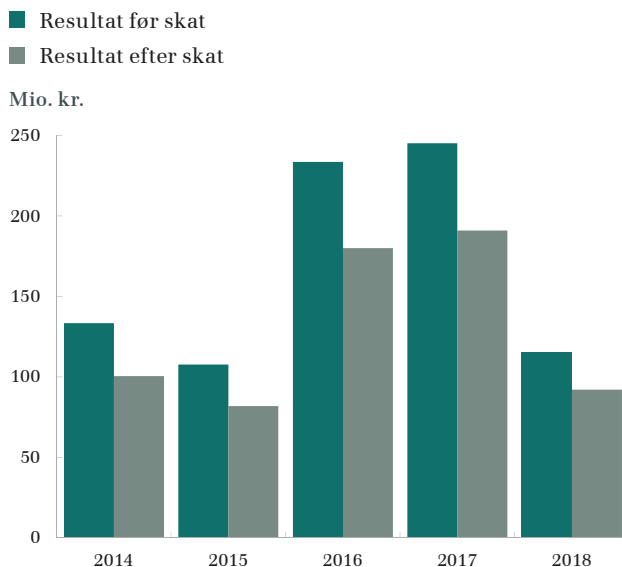
Ansatte i koncernen er løbende blevet tilbudt at købe aktier i Maj Invest Holding A/S. Tilbuddet til de ansatte om køb af aktier skal ses som led i at opretholde interesse-sammenfaldet mellem aktionærgrupperne, fastholde kompetencerne i organisationen og opretholde medarbejdernes engagement i en konkurrencedygtig finansiel koncern. Seks bestyrelsesmedlemmer, direktionen samt flertallet af medarbejderne i koncernen har gennem årene benyttet sig af tilbuddet om at købe aktier i Maj Invest Holding A/S. Ansatte i koncernen udgør, efter koncerndirektionen og bestyrelsen, den største aktionærgruppe i Maj Invest Holding A/S. Aktionærsammensætningen i Maj Invest Holding A/S fordeler sig ultimo 2018 på aktionærgrupperne nedenfor. ■

FORDELING AF AKTIER I MAJ INVEST HOLDING A/S



REGNSKABSBERETNING

RESULTATUDVIKLING



Koncernen har realiseret et resultat før skat på 115,0 mio. kr. mod 245,2 mio. kr. i 2017. Efter skat udgjorde årets resultat 92,0 mio. kr. mod 190,9 mio. kr. sidste år. Resultatet for 2018 er noget under 2017-resultatet, der var koncernens hidtil bedste resultat.

Resultatet for 2018 er tilfredsstillende og inden for de i halvårsrapporten justerede forventninger om et resultat efter skat i niveauet 85–105 mio. kr.

RISICI OG USIKKERHEDER VED INDREGNING OG MÅLING

Den væsentligste risiko ved indregning og måling relaterer sig til markeds- og likviditetsmæssige dispositioner, performancerelaterede honorarer samt i mindre grad til opgørelsen af unoterede kapitalandele og opgørelsen af immaterielle aktiver.

De markeds- og likviditetsmæssige dispositioner er langt overvejende placeret i Danmarks Nationalbank, i danske børsnoterede realkreditobligationer samt i større pengeinstitutter i Danmark. Herudover er der såvel børsnoterede som unoterede kapitalandele, hvoraf de unoterede kapitalandele primært er relateret til aktiviteterne i Maj Invest Equity. Værdien af kapitalandele måles til dagsværdi og værdireguleres løbende i overensstemmelse hermed.

De immaterielle aktiver vedrører udviklingsomkostninger til it-plattformen Maj World samt software generelt. Aktiverne afskrives løbende, og den aktuelle brugsværdi af Maj World samt værdien af software vurderes løbende. På den baggrund skønnes det, at der er beskedent usikkerhed om målingen af aktiverne pr. ultimo 2018.

Der har i øvrigt ikke været usædvanlige forhold i regnskabsperioden, der kan have påvirket indregning eller måling.

MAJ INVEST HOLDING A/S

Netto rente- og gebyrindtægter m.v. udgjorde et beskedent minus i 2018 mod en indtjening på 3,5 mio. kr. året før. Beløbet indeholder udbytte af aktier, der er faldet fra 3,3 mio. kr. i 2017 til 0,2 mio. kr. i 2018. Herudover var der en nettorenteudgift på 0,2 mio. kr. i 2018 mod en indtægt på 0,2 mio. kr. året før.

Der har i 2018 været samlede kurstab på 15,1 mio. kr. mod en kursgevinst på 39,7 mio. kr. i 2017. Den negative udvikling på de finansielle markeder har påvirket beholdningen af børsnoterede aktier. I 2017 var der urealiserede kursgevinster på 25,3 mio. kr., hvorimod der i 2018 var urealiserede kurstab på 24,4 mio. kr. på børsnoterede aktier. Øvrige kursreguleringer relaterer sig til unoterede kapitalandele, der blandt andet vedrører selskabets investeringer i flere af de private equity-fonde, som koncernen rådgiver, samt i mindre grad kursreguleringer af obligationer og valuta.

Andre driftsindtægter vedrører primært administration af private equity-fonde. I 2018 udgjorde andre driftsindtægter 10,2 mio. kr. mod 14,3 mio. kr. i 2017.

Andre driftsindtægter var i 2017 positivt påvirket af en stigning i investeringstilsagnet i Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S, som følge af at der kom nye investorer. Nye investorer skal betale honorar tilbage til fondens etablering.

Andre driftsindtægter er i 2018 i mindre omfang præget af et fald for de fonde, hvor investeringsperioden er udløbet.

Udgifter til personale m.v. er steget med 1,1 mio. kr. til 14,0 mio. kr. i 2018. Stigningen relaterer sig primært til lidt højere administrationsudgifter i året.

Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder udgjorde -7,0 mio. kr. i 2018 mod -5,3 mio. kr. i 2017. Associerede virksomheder kan henføres til selskabets Treasury-investeringer.

Resultat af kapitalandele i tilknyttede virksomheder udgjorde 109,8 mio. kr., hvilket er noget lavere end rekordåret 2017, hvor resultat af kapitalandele i tilknyttede virksomheder udgjorde 161,1 mio. kr. Størstedelen af resultatet i tilknyttede virksomheder og udviklingen heri kan henføres til datterselskaberne Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, Maj Invest Equity A/S og Maj Bank A/S. Resultat i tilknyttede virksomheder er nærmere omtalt i afsnittet "Udviklingen i væsentlige datterselskaber".

Egenkapitalen udgjorde ultimo året 418,5 mio. kr., hvilket er en reduktion på 5,7 mio. kr. i forhold til ultimo 2017, hvor egenkapitalen udgjorde 424,2 mio. kr. Der er i 2018 udloddet 53,3 mio. kr. i udbytte vedrørende 2017 og 40,4 mio. kr. i a conto-udbytte for 2018. Køb og salg af egne aktier har netto reduceret egenkapitalen med 4,1 mio. kr., hvorimod en konsolidering af resultatet har påvirket egenkapitalen positivt med 92,0 mio. kr.

Moderselskabets balance udgjorde 517,8 mio. kr. ultimo 2018 mod 560,5 mio. kr. ultimo 2017.

UDVIKLINGEN I VÆSENTLIGE DATTERSELSKABER
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S og Maj Invest Equity A/S er de selskaber i koncernen, hvor de fleste aktiviteter finder sted, mens Maj Bank A/S fortsat er i en fase med hovedvægten lagt på at øge kunde- og forretningsomfanget. Koncernens aktiviteter er omtalt i ledelsesberetningen på siderne 9-14.

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S havde bruttoindtægter på 301,7 mio. kr., hvilket er 56,4 mio. kr. mindre end året før. Performancerelaterede honorarer i 2018 ligger på et lavere - om end et fortsat tilfredsstillende - niveau. Herudover var 2017 positivt påvirket af en stigning i investeringstilsagnet i Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S, der medførte at der kunne indtægtsføres ekstra rådgivningshonorar som følge af at nye investo-

rer skal betale honorar fra fondens start. Ses der bort fra disse to forhold i 2017, så har der været en lille fremgang i indtægterne i 2018.

Omkostningerne faldt med 7,3 mio. kr. til 154,5 mio. kr., hvoraf hovedparten af faldet kan henføres til lønrelaterede udgifter. Resultatet efter skat blev 114,8 mio. kr. i 2018 mod 153,7 mio. kr. i 2017. Egenkapitalen udgjorde 264,1 mio. kr. ultimo 2018, og den samlede balancesum var 340,3 mio. kr.

Maj Invest Equity A/S udfører administrations- og rådgivningsopgaver for en række private equity-fonde. Selskabet havde bruttoindtægter på 47,0 mio. kr. mod 58,0 mio. kr. året før. Reduktionen kan som for Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S henføres til at der i 2017 var indtægter af engangskarakter fra Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S.

De samlede omkostninger steg med 6,3 mio. kr. til 42,7 mio. kr., blandt andet som følge af at der i 2018 i gennemsnit har været flere ansatte i forhold til året før.

Resultatet efter skat blev et overskud på 3,3 mio. kr. i 2018 mod et overskud på 16,8 mio. kr. i 2017. Egenkapitalen udgjorde 18,1 mio. kr. ultimo 2018, og den samlede balancesum var 60,3 mio. kr.

Maj Bank A/S er en specialbank der rådgiver kunderne om investering og langsigtet opsparing. Banken havde bruttoindtægter på 6,1 mio. kr. i 2018 mod 5,7 mio. kr. året før. Resultatet efter skat blev -8,3 mio. kr., hvilket er en forbedring på 1,0 mio. kr. i forhold til året før. Egenkapitalen udgjorde 59,8 mio. kr. ultimo 2018, og den samlede balancesum var 115,5 mio. kr. ultimo året. Kapitalprocenten var 205,9 pct., hvilket er markant over det lovmæssige minimumskrav.

Koncernen har herudover en række selskaber relateret til aktiviteterne inden for forretningsområderne Maj Invest Equity og Maj Invest Equity International. Det samlede resultat i disse selskaber udgjorde 0,1 mio. kr., og den samlede egenkapital udgjorde 3,8 mio. kr. ultimo året.

KOMMENTARER TIL UDVALGTE KONCERNREGNSKABSPOSTER

Netto rente- og gebyrindtægterne udgjorde 342,4 mio. kr. i 2018 mod 406,3 mio. kr. i samme periode sidste år.

Faldet kan hovedsageligt relateres til et lavere – om end tilfredsstillende – niveau for performancerelaterede honorarer i 2018, samt at der i 2017 var nogle indtægter af engangskarakter, blandt andet de tidligere nævnte indtægter relateret til en stigning i investeringstilsagnet i Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S.

Udbytte fra aktier m.v. udgjorde 0,9 mio. kr. mod 3,6 mio. kr. i samme periode sidste år. Udbytter relaterer sig i overvejende grad til koncernens investeringer i private equity-fonde, som koncernen er rådgiver for.

I 2018 var der negative kursreguleringer på 11,4 mio. kr. mod kursgevinster på 45,5 mio. kr. i 2017.

Kursreguleringerne består af et kurstab på 1,1 mio. kr. på obligationer, en kursgevinst på valutapositioner på 1,1 mio. kr. og en gevinst på afdækningsforretninger på 0,4 mio. kr. På koncernens aktiepositioner har der været et kurstab på 11,9 mio. kr. Af dette beløb har der på beholdningen af børsnoterede aktier været et urealiseret kurstab på 24,4 mio. kr. som følge af den negative udvikling på aktiemarkedet i 2018. I 2017 var der en urealiseret kursgevinst på 25,3 mio. kr. på børsnoterede aktier. Øvrige aktiekursreguleringer relaterer sig til unoterede kapitalandele, der blandt andet vedrører koncernens investeringer i flere af de private equity-fonde, som koncernen rådgiver, samt en handelsbeholdning af investeringsforeningsbeviser til brug for børsområdets prisstilleraktiviteter. Øvrige aktiekursreguleringer gav i 2018 en gevinst på 12,5 mio. kr.

Udgifter til personale og administration udgjorde 212,0 mio. kr., hvilket er en stigning på 1,5 pct. i forhold til 2017, hvor udgifterne udgjorde 209,0 mio. kr.

Personalerelaterede udgifter udgjorde 145,9 mio. kr. i 2018 mod 152,3 mio. kr. i 2017. Der har i 2018 været væsentlig lavere udgifter til bonus, og der har i koncernen været lidt færre ansatte i 2018 i forhold til året før.

Øvrige administrationsudgifter steg 9,5 mio. kr. i 2018 til 66,2 mio. kr. Stigningen i øvrige administrationsudgifter kan blandt andet henføres til koncernens internationale aktiviteter samt øgede udgifter til konsulenter som følge af en større opgradering af et it-system.

Afskrivninger på immaterielle og materielle aktiver udgjorde i året 6,3 mio. kr. mod 8,0 mio. kr. i 2017.

Associerede selskaber, der knytter sig til koncernens Treasury-aktiviteter, havde i 2018 et tab på 7,0 mio. kr. mod et tab på 5,3 mio. kr. i 2017.

Koncernens resultat før skat udgjorde 115,0 mio. kr. for 2018. Skatten er opgjort til 23,1 mio. kr. svarende til en effektiv skatteprocent på 17,4 pct. Efter skat udgjorde resultatet 92,0 mio. kr. i 2018 mod 190,9 mio. kr. i 2017.

Koncernen har samlede aktiver for 665,7 mio. kr. ultimo året. Tilgodehavender hos centralbanker og kreditinstitutter udgjorde 185,6 mio. kr. ultimo året. Dette sammen med en beholdning af børsnoterede obligationer på 230,3 mio. kr. gør, at mere end 60 pct. af koncernens aktiver er meget likvide. Ultimo 2017 udgjorde de meget likvide aktiver 59 pct. ud af en samlet balancesum på 691,6 mio. kr.

Ultimo året udgjorde egenkapitalen 418,5 mio. kr. mod 424,2 mio. kr. ultimo året før. Der er i 2018 udloddet 53,3 mio. kr. i udbytte vedrørende 2017 og 40,4 mio. kr. i a conto-udbytte for 2018. Køb og salg af egne aktier har netto reduceret egenkapitalen med 4,1 mio. kr., hvorimod en konsolidering af årets resultat har påvirket egenkapitalen positivt med 92,0 mio. kr.

SOLVENS OG KAPITALFORHOLD

Koncernens kapitalgrundlag udgjorde 341,8 mio. kr. ultimo 2018 mod 329,5 mio. kr. ultimo 2017. I regnskabsnote 26 er der en opstilling af sammenhængen mellem egenkapitalen og kapitalgrundlaget.

Stigningen i kapitalgrundlaget er blandt andet påvirket af et lavere fradrag for kernekapitalinstrumenter i den finansielle sektor i 2018 i forhold til året før.

Kapitalprocenten for koncernen er opgjort til 33,0 pct. ultimo året. Dette er en stigning på 1,9 procentpoint i forhold til ultimo 2017, blandt andet som følge af stigningen i kapitalgrundlaget.

Koncernens samlede risikoeksponeringer udgjorde 1.034,9 mio. kr. ultimo 2018 mod 1.060,4 mio. kr. ultimo 2017. Risikovægtede poster for kreditrisiko er opgjort til 346,0 mio. kr., risikovægtede poster for markedsrisici er opgjort til 75,8 mio. kr., og risikovægtede poster for operationel risiko er opgjort til 613,1 mio. kr. ultimo året.

Moderselskabet havde ultimo året et kapitalgrundlag på 349,7 mio. kr. mod 356,2 mio. kr. ultimo 2017. Med samlede risikoeksponeringer på 668,1 mio. kr. kan kapitalprocenten opgøres til 52,3 pct. ultimo 2018. Ultimo 2017 var kapitalprocenten opgjort til 49,9 pct.

Såvel koncernen som moderselskabet har et kapitalgrundlag, der ligger væsentlig over det af bestyrelsen fastsatte tilstrækkelige kapitalgrundlag til opfyldelse af solvensbehovene.

FORSKELLIGE RISICI

Som finansiell virksomhed påtager koncernen sig en række risici af kreditmæssig, markeds-mæssig, likviditetsmæssig og operationel karakter. Styring af risici er en væsentlig aktivitet og har stor ledelsesmæssig fokus, da en ukontrolleret udvikling i disse risici kan medføre en negativ effekt på koncernens resultat og kapitalgrundlag.

For en nærmere beskrivelse af risici henvises til note 29 (Finansielle instrumenter og risici) samt koncernens hjemmeside majinvest.com/om-maj-invest/information/kapitalforhold-og-risici, hvor der i henhold til EU-forordningen Capital Requirements Regulation (CRR) er offentliggjort en række oplysningsforpligtelser om kapitalforhold og risici.

OVERSKUDSDISPONERING

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingens godkendelse, at der udloddes et udbytte på 1,6 kr. pr. aktie á 1 kr. Sammen med det i august udloddede a conto-udbytte på 1,2 kr. pr. aktie á 1 kr. svarer det til en samlet udlodning på 98,5 mio. kr. for regnskabsåret 2018.

FORVENTNINGER TIL 2019

Den formueafhængige del af koncernens indtægter er stigende, hvilket sammen med udviklingen på de finansielle markeder øger usikkerheden på de fremtidige indtægter.

For 2019 forventes en stigning i bruttoindtægterne og et resultat efter skat i niveauet 80-100 mio. kr.

BEGIVENHEDER EFTER REGNSKABSPERIODENS AFSLUTNING

Der er ikke indtruffet begivenheder efter regnskabsperiodens udløb og frem til årsrapportens underskrivelse, der anses at kunne forrykke vurderingen af årsrapporten væsentligt.

FINANSMARKEDERNE

Generelt var der gennem det meste af 2018 optimisme i forhold til mulighederne for en fortsat ekspansion i den globale økonomi, men som året skred frem, begyndte vigtige økonomiske nøgletal at skuffe. Skuffelserne begyndte i Europa, men bredte sig senere til Fjernøsten og mod slutningen af året også til USA. Det betød, at stadig flere investorer efterhånden begyndte at tvivle på holdbarheden af det økonomiske opsving.

Ser man eksempelvis på de såkaldte PMI-indeks, er det ret tydeligt, at den globale konjunktur er ved at bremse op. Det drejer sig imidlertid efter Maj Invests vurdering om et midlertidigt dyk i industrikonjunktureren og ikke om starten på en recession. Vi har gennem længere tid i 2018 advaret om en forestående periode med skuffende økonomiske nøgletal, og i slutningen af 2018 er den altså tilsyneladende begyndt.

Det markerer afslutningen på den lageropbygning, der har været i gang siden slutningen af 2016. Lageropbygningen var formentlig allerede ved at slutte i foråret 2018, da PMI-tallene begyndte at falde i både USA, Europa og Fjernøsten. Trumps eskalerende handelskrig med især Kina førte imidlertid til en force-ret yderligere lageropbygning i et forsøg på at komme tolsatserne i forkøbet. Dette forlængede opsvinget i USA og Fjernøsten hen over sommeren 2018, men i fjerde kvartal startede afmatningen i Kina og Taiwan, og ved årsskiftet ses den altså også i USA.

ÅRSAG OG VIRKNING

Generelt opfattes afmatningen i Kina som drevet af handelskrigen, og den efterfølgende afmatning i USA opfattes som drevet af udviklingen i Kina. Det er altså handelskrigen, der rammer USA som en boomerang. Denne udlægning bytter efter vores opfattelse om på årsag og virkning. Udviklingen i USA er drevet af den amerikanske lagercykel, men denne udvikling transmitteres - via en global forsyningskæde - videre til Fjernøsten og Europa. En beslutning om at øge lagrene

i USA ledsages omgående af en stigning i blandt andet Kinas og Taiwans eksportordrer (Taiwan leverer mange af de halvfabrikata, de kinesiske virksomheder bruger, når de producerer til USA). Det betyder, at industriaktiviteten i USA svinger i takt med Fjernøstens eksportindustri, men selv om det er den amerikanske lagercykel, der er den fælles, bagvedliggende drivkraft, er det normalt i Fjernøsten, man tidligst ser udviklingen.

AKTIEMARKEDET

Markederne var generelt præget af en tro på fortsat økonomisk fremgang i begyndelsen af året, men også med generelt voksende pessimisme i løbet af året. Indledningsvist mest i Europa, men gradvist også i Fjernøsten og mod slutningen af året i USA. Det amerikanske S&P 500-aktieindeks steg forholdsvis jævnt frem til oktober, men faldt så markant og sluttede året 6,2 pct. under niveauet fra udgangen af 2017. På grund af en styrket amerikansk dollar modsvarede det dog kun et fald på 1,6 pct. målt i danske kroner. Kursen på aktierne i det tyske DAX-indeks endte med et fald på 20,6 pct., mens emerging markets-aktier i Morgan Stanleys EM-indeks faldt med 16,6 pct. (12,6 pct. målt i kroner). Det danske C20 -indeks faldt 13,0 pct.

RENTERNE

Med fortsat lavinflation var udviklingen på rentemarkederne præget af relativt små udsving, med generelt stigende renter frem til oktober og derefter rentefald. Den amerikanske 10-årige statsrente sluttede således året på 2,68 pct., 0,28 procentpoint over niveauet ved udgangen af 2017. De tilsvarende renter i Tyskland og Danmark sluttede på henholdsvis 0,24 pct. og 0,23 pct., henholdsvis 0,19 og 0,25 procentpoint under niveauerne fra ultimo 2017. Uro omkring finanspolitikken i Italien betød, at det italienske rentespænd til Tyskland steg 0,91 procentpoint til 2,50 procentpoint, mens rentespændet mellem Tyskland og Spanien steg 0,03 procentpoint til 1,17 procentpoint.

UDSIGTERNE FOR FINANSMARKEDERNE I 2019

De ret dramatiske aktiekursfald gennem december leder tanken hen på en kombination af forcerede salg og illikvide markeder, og i de første dage af 2019 sås også en pæn rekyl i aktiekurserne, der dog efter vores vurdering stadig ligger under deres fair værdi.

Gennem de første måneder af året ser vi imidlertid væsentlig risiko for yderligere tilbagegang i de økonomiske nøgletal, og det kan føre til mere udpræget recessionsfrygt og fornyede aktiekurs- og rentefald. Gennem andet halvår 2019 ser vi til gengæld god mulighed for ny fremgang i økonomien og dermed også pæne muligheder for fornyede rentestigninger, og for at prissætningen af aktier kan vende tilbage til fair værdi.

Handelskrigen udgør en joker. Markederne opfatter handelskrigen som den væsentligste årsag til de skuffende nøgletal, og et positivt resultat af de forestående forhandlinger mellem USA og Kina kan derfor i givet fald udløse en meget hurtigere tilbagevenden til fair værdi. ■



LEDELSESHVERV

Bestyrelsens ledelseshverv i erhvervsdrivende virksomheder

BESTYRELSE

■ TOMMY PEDERSEN, FORMAND

Formand for bestyrelsen for:
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S
Maj Invest Equity A/S
Maj Invest Holding A/S
Bodum Invest AG, Schweiz
Nykredit Forsikring A/S

Næstformand for bestyrelsen for:
Bodum Holding AG, Schweiz
Bodum Land A/S
Løvenholm Fonden
Peter Bodum A/S

Bestyrelsesmedlem i:
Den Danske Forskningsfond
Jeudan A/S
Pharmacosmos Holding A/S med
tilhørende 1 datterselskab
Societe Generale Equipment Finance, Norge

Direktør i:
TP Advisers ApS

Optjent bestyrelseshonorar 2018: 150 tkr.
Samlet på koncernniveau: 525 tkr.

■ NILS BERNSTEIN

Formand for bestyrelsen for:
Danref Holding A/S med tilhørende 2 datterselskaber

Bestyrelsesmedlem i:
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S
Maj Bank A/S
Maj Invest Equity A/S
Maj Invest Holding A/S

Optjent bestyrelseshonorar 2018: 50 tkr.
Samlet på koncernniveau: 325 tkr.

■ RUTH SCHADE

Bestyrelsesmedlem i:
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S
Maj Invest Equity A/S
Maj Invest Holding A/S
Buskysminde A/S
Danfrugt Skælskør A/S
Femern Bælt A/S
Harboe Ejendomme A/S
Keldernæs A/S
Lundegård A/S
Rugbjerggård A/S
Sund og Bælt Holding A/S med tilhørende
4 datterselskaber
Vejrmøllegård ApS
Visbjerggården A/S

Direktør i (ej registreret):
Harboes Bryggeri A/S

Optjent bestyrelseshonorar 2018: 50 tkr.
Samlet på koncernniveau: 175 tkr.

■ JØRGEN TANG-JENSEN

Formand for bestyrelsen for:
Danmarks Grønne Investeringsfond

Bestyrelsesmedlem i:
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S
Maj Invest Equity A/S
Maj Invest Holding A/S
Coloplast
Geberit AG, Jona, Schweiz
Rockwool International A/S
VKR Holding A/S med tilhørende 1 datterselskab

Optjent bestyrelseshonorar 2018: 33 tkr.
Samlet på koncernniveau: 127 tkr.

■ TOMAS MUNKSGARD HOFF

Bestyrelsesmedlem i:

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Maj Invest Holding A/S

Optjent bestyrelseshonorar (almindelig løn til medarbejder-
valgte bestyrelsesmedlemmer er ikke oplyst) 2018: 50 tkr.

Samlet på koncernniveau: 175 tkr.

■ SØREN KRAG JACOBSEN

Bestyrelsesmedlem i:

Maj Invest Holding A/S

Optjent bestyrelseshonorar (almindelig løn til medarbejder-
valgte bestyrelsesmedlemmer er ikke oplyst) 2018: 50 tkr.

Samlet på koncernniveau: 50 tkr.

■ ANDERS MØLLER OLESEN

Bestyrelsesmedlem i:

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Maj Invest Holding A/S

Optjent bestyrelseshonorar (almindelig løn til medarbejder-
valgte bestyrelsesmedlemmer er ikke oplyst) 2018: 50 tkr.

Samlet på koncernniveau: 175 tkr.

Direktionens ledelseshverv, jf. § 80, stk. 1 i lov om
finansiel virksomhed

DIREKTION

■ JEPPE CHRISTIANSEN

Formand i bestyrelsen for:

EMLIKA ApS med tilhørende 1 datterselskab

Haldor Topsøe A/S

Næstformand for bestyrelsen for:

Maj Bank A/S

Novo Nordisk A/S

Symphogen A/S

Bestyrelsesmedlem i:

Maj Invest Equity A/S

Kirkbi A/S

Novo Holdings A/S

Administrerende direktør i:

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Maj Invest Holding A/S

Direktør i:

Maj Invest Equity A/S

Det Kgl. Vajsenhus

Øvrige hverv:

Danish Microfinance Partners K/S,

medlem af investeringskomité

Maj Invest Equity 4 K/S,

medlem af investeringskomité

Maj Invest Equity 5 K/S,

medlem af investeringskomité

Maj Invest Equity Southeast Asia II K/S,

medlem af investeringskomité

Maj Invest Equity Vietnam I K/S,

medlem af investeringskomité

Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S,

medlem af investeringskomité

Optjent løn 2018: 1.052 tkr. inkl. tilskud til bilordning. Sam-
let på koncernniveau: 7.016 tkr. inkl. tilskud til bilordning.

■ ERIK HOLM

Formand for bestyrelsen for:

Cenex ApS
 Sticks'n'Sushi Holding A/S med tilhørende
 3 datterselskaber
 VGRH II ApS
 Victor Gruppen Restauranter Holding ApS

Næstformand for bestyrelsen for:

Arvid Nilssons Fond
 SP Group A/S med tilhørende 1 datterselskab

Bestyrelsesmedlem i:

Maj Invest Equity A/S
 Maj Invest Singapore Private Ltd.
 Maj Invest South America S.A.
 AO Invest A/S
 Brødrene A. & O. Johansen A/S
 Fonden Maj Invest Equity General Partner

Administrerende direktør i:

Maj Invest Equity A/S

Direktør i:

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S
 Maj Invest Holding A/S
 Erik Holm Holding ApS
 MIE5 Holding 4 ApS

Øvrige hverv:

LD Equity 1 K/S, medlem af investeringskomité
 LD Equity 2 K/S, medlem af investeringskomité
 LD Equity 3 K/S, medlem af investeringskomité
 Maj Invest Equity 4 K/S,
 medlem af investeringskomité
 Maj Invest Equity 5 K/S,
 medlem af investeringskomité
 Maj Invest Equity Southeast Asia II K/S,
 medlem af investeringskomité
 Maj Invest Equity Vietnam I K/S,
 medlem af investeringskomité

Optjent løn 2018: 815 tkr.

Samlet på koncernniveau: 5.430 tkr.

■ HENRIK PARKHØI

Bestyrelsesmedlem i:

Maj Bank A/S
 Maj Invest Singapore Private Ltd.
 Maj Invest South America S.A.
 Maj Invest Vietnam Management Consultancy LLC.
 Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

Direktør i:

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S
 Maj Invest Holding A/S

Optjent løn 2018: 703 tkr.

Samlet på koncernniveau: 4.686 tkr.



ÅRSREGNSKAB

RESULTATOPGØRELSE OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

1.000 kr.	Note	Koncern		Moderselskab	
		2018	2017	2018	2017
Renteindtægter	3	1.899	3.371	719	1.283
Renteudgifter	4	(1.465)	(2.009)	(922)	(1.060)
Netto renteindtægter		434	1.361	(203)	223
Udbytte af aktier m.v.		864	3.646	190	3.328
Gebyrer og provisionsindtægter		357.920	471.637	-	-
Afgivne gebyrer og provisionsudgifter		(16.861)	(70.328)	(20)	(23)
Netto rente- og gebyrindtægter	6, 7	342.357	406.316	(33)	3.528
Kursreguleringer	5, 6, 7	(11.427)	45.456	(15.066)	39.681
Andre driftsindtægter		9.698	15.757	10.230	14.296
Udgifter til personale og administration	8	(212.039)	(208.994)	(13.955)	(12.932)
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver		(6.298)	(7.976)	(51)	(58)
Andre driftsudgifter		(225)	(5)	-	-
Nedskrivninger på udlån	9	-	-	-	-
Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	15, 16	(7.021)	(5.333)	102.817	155.805
Resultat før skat		115.046	245.222	83.944	200.321
Skat	10	(23.064)	(54.298)	8.038	(9.397)
Årets resultat		91.982	190.924	91.982	190.924
Anden totalindkomst					
Omregning af udenlandske enheder		65	(292)	65	(292)
Regulering af datterselskab		-	5	-	5
Anden totalindkomst i alt		65	(287)	65	(287)
Årets totalindkomst i alt		92.047	190.637	92.047	190.637

RESULTATDISPONERING

Til disposition

Overført fra "Andre reserver"	98.530	158.184
Årets resultat	91.982	190.924
I alt til disposition	190.512	349.108

Anvendelse af det til disposition værende beløb

Foreslået udbytte	58.160	58.160
Ekstraordinært udbytte udloddet i regnskabsåret	40.370	100.024
Henlagt til "Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode"	102.817	155.805
Henlagt til egenkapital under "Overført resultat"	(10.834)	35.119
I alt anvendt	190.512	349.108

BALANCE

1.000 kr.	Note	Koncern		Moderselskab	
		31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
AKTIVER					
Kassebeholdning og anfordrings- tilgodehavender hos centralbanker		35.958	37.107	1	-
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	11	149.624	153.897	13.142	5.252
Udlån og andre tilgodehavender	12	6.346	3.366	6.340	3.366
Obligationer til dagsværdi	13	230.344	218.425	5.385	5.918
Aktier m.v.	14	124.884	167.997	111.979	154.176
Kapitalandele i associerede virksomheder	15	27.677	34.198	27.677	34.198
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	16	-	-	345.711	355.132
Immaterielle aktiver	17	4.443	6.354	12	58
Øvrige materielle aktiver	18	3.632	4.073	27	4
Aktuelle skatteaktiver		11.492	4.992	4.739	-
Udskudte skatteaktiver		55	30	13	9
Andre aktiver	19	63.249	54.680	2.262	1.974
Periodeafgrænsningsposter		8.035	6.481	534	453
Aktiver i alt		665.740	691.600	517.821	560.538

BALANCE

		Koncern		Moderselskab	
1.000 kr.	Note	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
PASSIVER					
Gæld					
Gæld til kreditinstitutter	21	70.401	98.349	70.401	98.349
Indlån	22	50.877	37.469	-	-
Aktuelle skatteforpligtelser		66	2	-	9.774
Andre passiver	23	93.547	93.694	28.417	27.775
Periodeafgrænsningsposter		23.102	23.280	549	440
Gæld i alt		237.992	252.794	99.367	136.338
Hensatte forpligtelser					
Hensættelser til udskudt skat		293	605	-	-
Andre hensatte forpligtelser	24	9.000	14.000	-	-
Hensatte forpligtelser i alt		9.293	14.605	-	-
Egenkapital					
Aktiekapital		36.350	36.350	36.350	36.350
Akkumulerede værdiændringer					
Akkumuleret valutakursregulering af udenlandske enheder		(164)	(229)	(164)	(229)
Andre reserver					
Nettoopskrivning efter indre værdis metode		-	-	59.841	71.024
Øvrige reserver		15.783	19.901	107.702	205.496
Overført overskud eller underskud		308.326	310.020	156.565	53.400
Foreslået udbytte		58.160	58.160	58.160	58.160
Egenkapital i alt		418.455	424.201	418.455	424.201
Passiver i alt		665.740	691.600	517.821	560.538

Noter, hvortil der ikke henvises: 1, 2, 20, 25, 26, 27, 28 og 29.

EGENKAPITALOPGØRELSE - KONCERN

2018							
1.000 kr.	Aktie- kapital	Øvrige reserver	Valutaom- regnings- reserve	Overført resultat	Foreslået udbytte	Minoritets- interesser	I alt
Egenkapital ultimo 2017	36.350	19.901	(229)	310.020	58.160	-	424.201
Periodens resultat	-	-	-	91.982	-	-	91.982
Anden totalindkomst							
Omregning af							
udenlandske enheder	-	-	65	-	-	-	65
Anden totalindkomst i alt	-	-	65	-	-	-	65
Periodens totalindkomst i alt	-	-	65	91.982	-	-	92.047
Transaktioner med ejere							
Udbytte for 2017	-	-	-	-	(53.306)	-	(53.306)
Ej udloddet udbytte,							
egne aktier 2017	-	-	-	4.854	(4.854)	-	-
Ekstraordinært udbytte 2018	-	-	-	(40.370)	-	-	(40.370)
Foreslået udbytte	-	-	-	(58.160)	58.160	-	-
Køb af egne aktier	-	(15.827)	-	-	-	-	(15.827)
Salg af egne aktier	-	11.710	-	-	-	-	11.710
Egenkapital ultimo 2018	36.350	15.783	(164)	308.326	58.160	-	418.455

EGENKAPITALOPGØRELSE - KONCERN

2017							
1.000 kr.	Aktie- kapital	Øvrige reserver	Valutaom- regnings- reserve	Overført resultat	Foreslået udbytte	Minoritets- interesser	I alt
Egenkapital ultimo 2016	45.438	36.277	63	211.324	222.644	-	515.746
Periodens resultat	-	-	-	190.924	-	-	190.924
Anden totalindkomst							
Omregning af							
udenlandske enheder	-	-	(292)	-	-	-	(292)
Regulering af datterselskab	-	5		-	-	-	5
Anden totalindkomst i alt	-	5	(292)	-	-	-	(287)
Periodens totalindkomst i alt	-	5	(292)	190.924	-	-	190.637
Transaktioner med ejere							
Kapitalnedsættelse	(9.088)	-	-	9.088	-	-	-
Udbytte for 2016	-	-	-	-	(165.777)	-	(165.777)
Tilbageført afsat udbytte 2016, annullerede aktier	-	-	-	44.530	(44.530)	-	-
Ej udloddet udbytte, egne aktier 2016	-	-	-	12.338	(12.338)	-	-
Ekstraordinært udbytte 2017	-	-	-	(100.024)	-	-	(100.024)
Foreslået udbytte	-	-	-	(58.160)	58.160	-	-
Køb af egne aktier	-	(28.541)	-	-	-	-	(28.541)
Salg af egne aktier	-	12.159	-	-	-	-	12.159
Egenkapital ultimo 2017	36.350	19.901	(229)	310.020	58.160	-	424.201

EGENKAPITALOPGØRELSE - MODERSELSKAB

2018	Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode		Øvrige reserver	Valutaom-regnings-reserve	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
1.000 kr.	Aktie-kapital						
Egenkapital ultimo 2017	36.350	71.024	205.496	(229)	53.400	58.160	424.201
Periodens resultat	-	102.817	-	-	(10.834)	-	91.982
Anden totalindkomst							
Omregning af udenlandske enheder	-	-	-	65	-	-	65
Anden totalindkomst i alt	-	-	-	65	-	-	65
Periodens totalindkomst i alt	-	102.817	-	65	(10.834)	-	92.047
Transaktioner med ejere							
Udbytte for 2017	-	-	-	-	-	(53.306)	(53.306)
Ej udloddet udbytte, egne aktier 2017	-	-	4.854	-	-	(4.854)	-
Ekstraordinært udbytte fra datterselskaber 2018	-	(49.000)	-	-	49.000	-	-
Forventet udbytte fra datterselskaber*	-	(65.000)	-	-	65.000	-	-
Ekstraordinært udbytte 2018	-	-	(40.370)	-	-	-	(40.370)
Foreslået udbytte	-	-	(58.160)	-	-	58.160	-
Køb af egne aktier	-	-	(15.827)	-	-	-	(15.827)
Salg af egne aktier	-	-	11.710	-	-	-	11.710
Egenkapital ultimo 2018	36.350	59.841	107.702	(164)	156.565	58.160	418.455

*Udbyttet godkendes på generalforsamlingen i foråret 2019.

EGENKAPITALOPGØRELSE - MODERSELSKAB

2017							
1.000 kr.	Aktie- kapital	Reserve for nettoopskriv- ning efter indre værdi metode	Øvrige reserver	Valutaom- regnings- reserve	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
Egenkapital ultimo 2016	45.438	99.214	130.105	63	18.281	222.645	515.746
Periodens resultat	-	155.805	-	-	35.119	-	190.924
Anden totalindkomst							
Omregning af							
udenlandske enheder	-	-	-	(292)	-	-	(292)
Regulering af datterselskab	-	5	-	-	-	-	5
Anden totalindkomst i alt	-	5	-	(292)	-	-	(287)
Periodens totalindkomst i alt	-	155.810	-	(292)	35.119	-	190.637
Transaktioner med ejere							
Kapitalnedsættelse	(9.088)	-	9.088	-	-	-	-
Udbytte for 2016	-	-	-	-	-	(165.777)	(165.777)
Tilbageført afsat udbytte 2016,							
annullerede aktier	-	-	44.530	-	-	(44.530)	-
Ej udloddet udbytte, egne aktier 2016	-	-	12.338	-	-	(12.338)	-
Ekstraordinært udbytte fra							
datterselskaber 2017	-	(113.000)	113.000	-	-	-	-
Forventet udbytte fra datterselskaber*	-	(71.000)	71.000	-	-	-	-
Ekstraordinært udbytte 2017	-	-	(100.024)	-	-	-	(100.024)
Foreslået udbytte	-	-	(58.160)	-	-	58.160	-
Køb af egne aktier	-	-	(28.541)	-	-	-	(28.541)
Salg af egne aktier	-	-	12.159	-	-	-	12.159
Egenkapital ultimo 2017	36.350	71.024	205.496	(229)	53.400	58.160	424.201

*Udbyttet blev godkendt på generalforsamlingen i foråret 2018.

EGENKAPITALOPGØRELSE - MODERSELSKAB

Selskabets aktiekapital består af 36.350.000 stk. aktier a kr. 1 (ultimo 2017: 36.350.000 stk.).

Selskabet har ingen udestående optioner ultimo 2018 (ultimo 2017: 227.000 stk.), der gav mulighed for at erhverve en aktie.

Egne aktier	Aktier		I procent af
2018	Antal stk.	Nom. værdi	aktiekapital
Egne aktier primo	3.030.593	3.030.593	8,3 %
Køb af egne aktier	1.188.420	1.188.420	3,3 %
Salg af egne aktier	(919.785)	(919.785)	(2,5 %)
Egne aktier ultimo	3.299.228	3.299.228	9,1 %

Egne aktier er erhvervet, i forbindelse med at medarbejdere er fratrådt i koncernen. Salg af egne aktier er foretaget i forbindelse med nyansættelser af medarbejdere i koncernen samt som et ekstraordinært tilbud til medarbejdere. Værdien af køb og salg af egne aktier udgør i året et nettokøb for 4.117 tkr.

Egne aktier	Aktier		I procent af
2017	Antal stk.	Nom. værdi	aktiekapital
Egne aktier primo*	11.605.875	11.605.875	25,5 %
Annullering af egne aktier*	(9.087.820)	(9.087.820)	(20,0 %)
Køb af egne aktier	1.645.200	1.645.200	4,5 %
Salg af egne aktier	(1.132.662)	(1.132.662)	(3,1 %)
Egne aktier ultimo	3.030.593	3.030.593	8,3 %

*I procent af aktiekapital er beregnet på baggrund af aktiekapital før nedskrivning på 45.438 tkr.

Selskabet besluttede i begyndelsen af 2017 at nedsætte selskabskapitalen med 9.087.820 stk. aktier ved annullering af egne aktier. Kapitalnedsættelsen blev endeligt registreret i Erhvervsstyrelsen den 16. februar 2017.

Egne aktier er erhvervet, i forbindelse med at medarbejdere er fratrådt i koncernen. Salg af egne aktier er foretaget i forbindelse med nyansættelser af medarbejdere i koncernen samt som et ekstraordinært tilbud til medarbejdere. Herudover er der solgt egne aktier, i forbindelse med at medarbejdere i koncernen har udnyttet deres optioner i selskabet. Værdien af køb og salg af egne aktier udgør i året et nettokøb for 16.382 tkr.

NOTER

Note 1 Anvendt regnskabspraksis

GENERELT

Årsrapporten, der omfatter koncernen og moderselskabet, Maj Invest Holding A/S, er aflagt i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed, herunder bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl.

Med virkning fra 1. januar 2018 er regnskabsbekendtgørelsen ændret for så vidt angår klassifikation og måling af finansielle aktiver og forpligtelser, idet reglerne i IFRS 9 er indarbejdet i regnskabsbekendtgørelsen. Ændringerne har medført nye kriterier for, hvornår finansielle aktiver skal måles til amortiseret kostpris, til dagsværdi over resultatopgørelsen eller til dagsværdi over anden totalindkomst. Ændringerne har endvidere medført nye kriterier for nedskrivning af udlån og tilgodehavender til amortiseret kostpris, hvorefter disse nedskrives på grundlag af forventede kredittab mod tidligere indtrufne kredittab.

I overensstemmelse med overgangsreglerne er der ikke foretaget tilpasning af sammenligningstal for 2017.

Ændringerne har ikke haft betydning for koncernens eller moderselskabets åbningsbalance pr. 1. januar 2018.

Den anvendte regnskabspraksis er bortset herfra uændret i forhold til sidste år.

Konsolidering

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet, Maj Invest Holding A/S, samt virksomheder, hvori moderselskabet direkte eller indirekte besidder flertallet af stemmerettighederne, eller hvori moderselskabet gennem aktiebesiddelse eller på anden måde har en bestemmende indflydelse.

Ved konsolideringen sammendrages regnskaberne, således at ensartede indtægter og omkostninger samt aktiver og passiver sammenlægges. Koncerninterne indtægter og udgifter, mellemværender samt interne gevinster og tab ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder elimineres.

De regnskaber, som anvendes i konsolideringen, er aflagt i overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis.

Moderselskabets kapitalandele i konsoliderede dattervirksomheder udlignes med modervirksomhedens andel af dattervirksomhedens regnskabsmæssige indre værdi.

Indregning og måling

Alle indtægter og udgifter, der vedrører regnskabsperioden, indregnes i resultatopgørelsen, uanset betalingstidspunktet.

Formidlingsprovisioner, som fra 1. juli 2017 i henhold til MiFID II skal viderebetales til kunder, indregnes ikke længere under modtagne henholdsvis afgivne gebyrer og provisioner. Ikke afregnede provisioner optages i balancen under andre aktiver henholdsvis andre passiver. Der er ikke foretaget tilpasning af regnskabstal for perioder før 1. juli 2017, da forholdet er konsekvens af ny regulering og ikke en praksisændring.

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde selskabet, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå selskabet, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost efterfølgende.

NOTER

Note 1 fortsat

Ved indregning og måling af aktiver og forpligtelser tages der hensyn til oplysninger, der fremkommer efter balancedagen, men inden regnskabet aflægges, som be- eller afkræfter forhold, som er opstået på balancedagen.

Fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til danske kroner efter transaktionsdagens kurser.

Monetære poster i en anden valuta end danske kroner omregnes til danske kroner efter lukkekursen for valutaen på balancedagen.

Ikke-monetære poster i en anden valuta end danske kroner, der er indregnet på basis af kostprisen, omregnes til danske kroner efter transaktionsdagens kurser.

Ikke-monetære poster i en anden valuta end danske kroner, der er indregnet på basis af dagsværdien, omregnes til danske kroner efter lukkekursen på balancedagen.

Valutakursreguleringer indregnes i resultatopgørelsen. Valutakursreguleringer af udenlandske enheder indregnes under anden totalindkomst.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter indregnes første gang i balancen til kostpris og måles efterfølgende til dagsværdi. Ændringer i dagsværdien indregnes løbende i resultatopgørelsen.

Koncerninterne transaktioner

Transaktioner mellem koncernens selskaber sker på markedsvilkår eller afregnes på basis af de faktiske omkostninger.

Omregning af udenlandske enheder

Resultatopgørelsen for udenlandske associerede virksomheder og dattervirksomheder, der er selvstændige enheder, omregnes til transaktionsdagens kurs eller en tilsvarende gennemsnitskurs.

Balanceposter omregnes til balancedagens kurs. Valutakursreguleringer, der opstår ved omregning af egenkapitalen primo året, samt valutakursreguleringer, der opstår som følge af omregning af resultatopgørelsen fra de udenlandske enheders funktionelle kurs til DKK, indregnes direkte i anden totalindkomst.

Skat

Skat af årets resultat, som består af årets aktuelle skat og årets udskudte skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte på egenkapitalen med den del, der kan henføres til egenkapitaltransaktioner. Ændringer i udskudt skat som følge af ændringer i skattesatserne indregnes i resultatopgørelsen.

Der afsættes såvel aktuel skat som udskudt skat i de enkelte sambeskattede selskaber, der er omfattet af konsolidering. Selskabet er sambeskattet med samtlige dattervirksomheder hjemmehørende i Danmark. Skatteeffekten af sambeskatningen fordeles på såvel overskud som underskud i de konsoliderede virksomheder i forhold til disses skattepligtige indkomster. De sambeskattede selskaber indgår i acontoskatteordningen.

Hensættelser til udskudt skat måles efter den balanceorienterede gældsmetode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssige og skattemæssige værdier af aktiver og forpligtelser. Er den midlertidige forskel negativ, og er det sandsynligt, at den vil kunne udnyttes til at nedbringe den fremtidige skat, indregnes et udskudt skatteaktiv.

Udskudt skat måles efter gældende skatteregler og med den skattesats, der forventes at være gældende, når de midlertidige forskelle udlignes. Udskudte skatteaktiver og –forpligtelser præsenteres modregnet inden for samme juridiske enhed.

NOTER

Note 1 fortsat

RESULTATOPGØRELSEN

Renter, udbytter, gebyrer og provisioner

Renter, gebyrer og provisioner periodiseres, i takt med at de optjenes, og indregnes i resultatopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsperioden.

Provisioner og gebyrer m.v., der er en integreret del af den effektive rente, indregnes som en del af den amortiserede kostpris. Provisioner og gebyrer m.v., der kan betragtes som en integreret del af den effektive rente, periodiseres og indregnes over løbetiden.

Udbytter indregnes i resultatopgørelsen fra deklareringstidspunktet eller ved udlodning af acontoudbytter.

Performanceafhængige forvaltningshonorarer/præferenceafkast indtægtsføres, når forvaltningsydelsen er leveret, og selskabets ret til at modtage honoraret er højst sandsynlig. Ikke indregnede performanceafhængige honorarer omtales under "Eventualaktiver".

Modtagne gebyrer og provisioner indeholder indtægter for ydelser over for kunder.

Kursreguleringer

Forskellen mellem værdipapirers dagsværdi og bogført værdi indregnes som kursreguleringer.

Andre driftsindtægter

Andre driftsindtægter omfatter honorarer fra selskaber, for hvilke der udføres administrative opgaver, og regnskabsposter af sekundær karakter i forhold til virksomhedens hovedaktivitet. Andre driftsindtægter periodiseres, i takt med at de optjenes, og indregnes i resultatopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsperioden.

Udgifter til personale og administration

Udgifter til personale og administration omfatter gager, pensioner og sociale omkostninger, husleje, it-omkostninger, advokat- og revisionshonorarer samt øvrige administrationsomkostninger. Omkostninger til ydelser og goder til ansatte, herunder ferieforpligtelse m.v., indregnes i takt med de ansattes præstation af de arbejdsydelser, der giver ret til de pågældende ydelser og goder.

Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder

Den forholdsmæssige andel af nettoresultatet for året i associerede virksomheder samt dattervirksomheder indregnes som resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder.

BALANCEN

AKTIVER

Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker

Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker indregnes ved første indregning til dagsværdi og efterfølgende til amortiseret kostpris.

Udlån og andre tilgodehavender

Udlån og andre tilgodehavender indregnes til amortiseret kostpris. Udlån og andre tilgodehavender besiddes ikke med handel for øje og omfatter udelukkende lån, som låntager ikke har en kontraktmæssig ret til at indfri med omsættelige obligationer udstedt af virksomheden.

Udlån og tilgodehavender, hvor der ikke har været en væsentlig stigning i kreditrisikoen siden første indregning, nedskrives med et beløb svarende til det statistisk forventede tab i de kommende 12 måneder, mens udlån og tilgodehavender, hvorpå der har været en væsentlig stigning i kreditrisikoen, nedskrives med et beløb svarende til det forventede tab i udlånets/tilgodehavendets restløbetid. For udlån og tilgodehavender, som er kreditforringet (nødlidende), indtægtsføres alene renter af det nedskrevne beløb. Som en del af koncernens Treasury-aktiviteter har Maj Invest Holding A/S i begrænset omfang ydet udlån til virksomheder. Endvidere er der i Maj Bank A/S i meget begrænset omfang indlånskonti, som er i overtræk som følge af betaling af gebyrer. Koncernen har derfor ikke udviklet modeller til brug for nedskrivning af udlån og tilgodehavender. Nedskrivninger er baseret på individuelle vurderinger og skøn.

NOTER

Note 1 fortsat

Værdipapirer

Værdipapirer måles til dagsværdien på balancedagen. Dagsværdien af unoterede kapitalandele fastsættes som den transaktionspris, der vil fremkomme ved en handel mellem uafhængige parter. Dagsværdien af kapitalandele i private equity-fonde opgøres til dagsværdien af de underliggende investeringer i overensstemmelse med the International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines udarbejdet af the IPEV Board. Afregningsdagen anvendes som indregningsdato ved køb og salg af værdipapirer. Værdiændringer i perioden mellem handelsdatoen og afregningsdatoen indregnes som et finansielt aktiv eller en finansiell forpligtelse.

Kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder

Kapitalandele i associerede virksomheder samt dattervirksomheder indregnes og måles efter den indre værdis metode. Den forholdsmæssige ejerandel af virksomhedens regnskabsmæssige indre værdi opgjort med udgangspunkt i dagsværdien af de identificerbare nettoaktiver på anskaffelsestidspunktet indregnes under posten kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder.

Goodwill afskrives ikke, men testes for værdiforringelse (impairment) som minimum årligt. Nedskrivninger som følge af værdiforringelse indregnes i resultatopgørelse under resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder.

Den samlede nettoopskrivning af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder henlægges via overskudsdisponeringen til reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode under egenkapitalens lovpligtige reserver. Reserver reduceres med udbyttebetalinger til moderselskabet og reguleres med andre egenkapitalbevægelser i dattervirksomhederne.

Valutakursreguleringer ved omregning af udenlandske enheder indregnes under anden totalindkomst.

Immaterielle aktiver

Immaterielle aktiver består af et børshandelssystem, et porteføljestyringssystem samt it-software. Immaterielle aktiver måles til kostpris med fradrag for af- og nedskrivninger. Aktiverne afskrives lineært over den forventede brugstid eller den kontraktmæssigt bundne periode, som er fastsat til:

- Børshandelssystem	: 60-90 måneder
- It-software og porteføljestyringssystem	: 24-36 måneder

Øvrige materielle aktiver

Øvrige materielle aktiver måles til kostpris med fradrag for af- og nedskrivninger. Aktiverne afskrives lineært over deres forventede brugstid, som er fastsat til:

- It-hardware	: 36 måneder
- Inventar	: 36 måneder

Genindvindingsværdi

Den regnskabsmæssige værdi af immaterielle aktiver og øvrige materielle aktiver gennemgås årligt for at afgøre, om der er indikation af værdiforringelse, ud over det som udtrykkes ved afskrivning. Hvis dette er tilfældet, gennemføres en nedskrivningstest til afgørelse af, om genindvindingsværdien er lavere end den regnskabsmæssige værdi, og aktivet nedskrives til denne lavere genindvindingsværdi. Genindvindingsværdien for aktivet opgøres som den højeste værdi af nettosalgsprisen og kapitalværdien.

Andre aktiver

Indtægter, der først forfalder efter regnskabsperiodens udløb, samt tilgodehavende renter optages som andre aktiver. Væsentlige tilgodehavender, som forfalder mere end 12 måneder efter den periode, hvori de er optjent, tilbagediskonteres til nutidsværdi på balance-tidspunktet. Den anvendte diskonteringssats svarer til forrentningskravet af tilgodehavenderne.

Positiv dagsværdi af afledte finansielle instrumenter, herunder spothandler, indregnes som andre aktiver.

NOTER

Note 1 fortsat

Periodeafgrænsningsposter

Forudbetalte omkostninger vedrørende efterfølgende regnskabsperioder optages som periodeafgrænsningsposter. Periodeafgrænsningsposter måles til kostpris.

PASSIVER

Indlån

Indlån omfatter gæld til private og modparter, som ikke er kreditinstitutter og centralbanker, herunder almindelige anfordringsindlån og særlige indlån. Indlån indregnes ved første indregning til dagsværdi og efterfølgende til amortiseret kostpris.

Gæld til kreditinstitutter

Gæld til kreditinstitutter måles ved første indregning til dagsværdi og efterfølgende til amortiseret kostpris.

Andre passiver

Andre passiver måles til nettorealisationsværdi.

Udgifter, der først forfalder efter regnskabsperiodens udløb, samt skyldige renter optages som andre passiver. Negativ dagsværdi af afledte finansielle instrumenter, herunder spothandler, indregnes som andre passiver.

Periodeafgrænsningsposter

Indtægter, der er indgået før balancetidspunktet, men som vedrører efterfølgende regnskabsperioder, optages som periodeafgrænsningsposter. Periodeafgrænsningsposter måles til kostpris.

Hensatte forpligtelser

Hensatte forpligtelser vedrører forpligtelser, som er uvisse med hensyn til størrelse eller tidspunkt for afvikling. Når det er sandsynligt, at forpligtelsen vil medføre et træk på virksomhedens økonomiske ressourcer, og forpligtelsen kan måles pålideligt, indregnes den hensatte forpligtelse.

Værdien af de fremtidige forpligtelser måles til nutidsværdien, i det omfang diskonteringen er af væsentlig betydning for måling af størrelsen af den hensatte forpligtelse. Den anvendte diskonteringssats svarer til forrentningskravet af forpligtelserne.

Egenkapital

Præmier for udstedte optioner og warrants samt indløsning af optioner og warrants på selskabets aktier indregnes som en ændring på egenkapitalen under andre reserver.

Forpligtelse til tilbagekøb af aktier i tilfælde af medarbejderes fratræden fragår egenkapitalen og afsættes som gæld under andre passiver. Gælden opgøres til det beløb, som selskabet i henhold til den indgåede ejeraftale kan forpligtes til at tilbagekøbe under hensyntagen til koncernens og virksomhedens solvensmæssige forhold.

Anskaffelser og salg af egne aktier indregnes direkte med transaktionsværdien som en ændring på egenkapitalen under posten "Øvrige reserver".

Foreslået udbytte indregnes som en forpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på den ordinære generalforsamling (deklareringstidspunktet). Udbytte, som forventes udbetalt for året, vises som en særskilt post under egenkapitalen.

NOTER

Note 2 Hoved- og nøgletal - Koncern (5-års oversigt)

RESULTATOPGØRELSE

1.000 kr.	2018	2017	2016	2015	2014
Netto rente- og gebyrindtægter	342.357	406.316	423.517	292.506	291.956
Kursreguleringer	(11.427)	45.456	14.509	21.645	8.883
Udgifter til personale og administration	(212.039)	(208.994)	(208.492)	(211.862)	(175.615)
Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	(7.021)	(5.333)	-	-	-
Årets resultat	91.982	190.924	180.004	81.832	100.374

BALANCE

Udlån	6.346	3.366	3.366	866	915
Egenkapital	418.455	424.201	515.746	358.411	507.191
Aktiver i alt	665.740	691.600	798.370	593.751	659.524

NØGLETAL M.V.

Egenkapitalforrentning før skat	27,3 %	52,2 %	53,4 %	24,8 %	27,9 %
Egenkapitalforrentning efter skat	21,8 %	40,6 %	41,2 %	18,9 %	21,0 %
Indtjening pr. omkostningskrone	1,53	2,13	2,08	1,49	1,75
Omkostningsprocent	65,5 %	46,9 %	48,0 %	67,0 %	57,2 %
Kernekapitalprocent	33,0 %	31,1 %	28,8 %	36,1 %	43,8 %
Kapitalprocent	33,0 %	31,1 %	28,8 %	36,1 %	43,8 %
Kapitalgrundlag i forhold til minimumskapitalkrav	4,1	3,9	3,6	4,5	5,5

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

NOTER

Note 2 Hoved- og nøgletal - Moderselskab (5-års oversigt)

RESULTATOPGØRELSE

1.000 kr.	2018	2017	2016	2015	2014
Netto rente- og gebyrindtægter	(33)	3.528	3.663	1.672	2.862
Kursreguleringer	(15.066)	39.681	9.624	14.399	(2.421)
Udgifter til personale og administration	(13.955)	(12.932)	(18.648)	(21.618)	(18.272)
Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	102.817	155.805	177.505	78.392	106.718
Årets resultat	91.982	190.924	180.004	81.832	100.374

BALANCE

Udlån	6.340	3.366	3.366	866	915
Egenkapital	418.455	424.201	515.746	358.411	507.149
Aktiver i alt	517.821	560.538	615.643	469.911	531.069

NØGLETAL M.V.

Egenkapitalforrentning før skat	19,9 %	42,6 %	41,7 %	19,2 %	20,6 %
Egenkapitalforrentning efter skat	21,8 %	40,6 %	41,2 %	18,9 %	21,0 %
Indtjening pr. omkostningskrone	6,99	16,42	10,77	4,66	6,37
Omkostningsprocent	14,3 %	6,1 %	9,3 %	21,4 %	15,7 %
Kernekapitalprocent	52,3 %	49,9 %	40,9 %	64,9 %	79,8 %
Kapitalprocent	52,3 %	49,9 %	40,9 %	64,9 %	79,8 %
Kapitalgrundlag i forhold til minimumskapitalkrav	6,5	6,2	5,1	8,1	10,0

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

NOTER

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	2018	2017	2018	2017
Note 3 Renteindtægter				
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	114	83	20	17
Udlån og andre tilgodehavender	324	229	324	229
Obligationer	1.303	2.181	365	419
Afledte finansielle instrumenter (valutakontrakter)	-	(73)	-	(14)
Øvrige renteindtægter	158	951	10	632
I alt renteindtægter	1.899	3.371	719	1.283
Note 4 Renteudgifter				
Kreditinstitutter	(1.436)	(1.928)	(898)	(1.040)
Øvrige renteudgifter	(29)	(81)	(24)	(20)
I alt renteudgifter	(1.465)	(2.009)	(922)	(1.060)
Note 5 Kursreguleringer af				
Obligationer	(1.113)	(161)	(139)	1.008
Aktier m.v.	(11.873)	46.915	(15.829)	39.829
Valuta	1.142	(1.056)	903	(1.157)
Afledte finansielle instrumenter	417	(242)	-	-
I alt kursreguleringer	(11.427)	45.456	(15.066)	39.681
Note 6 Aktivitetsopdeling på forretningsområder				
Netto rente- og gebyrindtægter				
Asset Management	239.033	232.172	-	-
Equity	96.768	164.256	-	69
Treasury	412	4.423	(33)	3.459
Maj Bank	6.144	5.465	-	-
I alt netto rente- og gebyrindtægter	342.357	406.316	(33)	3.528
Kursreguleringer				
Asset Management	4.114	6.766	-	-
Equity	6	(226)	-	-
Treasury	(15.547)	38.916	(15.066)	39.681
I alt kursreguleringer	(11.427)	45.456	(15.066)	39.681
Note 7 Geografisk opdeling				
Netto rente- og gebyrindtægter				
Danmark	289.266	369.536	(382)	1.691
Øvrige Europa	29.795	24.820	-	-
Asien	332	1.852	349	1.837
Nordamerika	14.401	2.401	-	-
Sydamerika	(13)	(5)	-	-
Oceanien	8.576	7.713	-	-
I alt netto rente- og gebyrindtægter	342.357	406.316	(33)	3.528

NOTER

Note 7 fortsat

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	2018	2017	2018	2017
Kursreguleringer				
Danmark	(11.698)	48.147	(14.894)	42.059
Øvrige Europa	427	(242)	(9)	-
Asien	(165)	(2.398)	(163)	(2.378)
Sydamerika	9	(51)	-	-
I alt kursreguleringer	(11.427)	45.456	(15.066)	39.681

Note 8 Udgifter til personale og administration

Vederlag til bestyrelse:

Bestyrelse, fast vederlag	(1.600)	(1.725)	(450)	(450)
Bestyrelse, variabelt vederlag	-	-	-	-
I alt	(1.600)	(1.725)	(450)	(450)

Løn til direktion:

Direktion, fast løn	(16.883)	(16.037)	(2.532)	(2.406)
Direktion, variabel løn	(250)	(300)	(38)	(45)
I alt	(17.133)	(16.337)	(2.570)	(2.451)

Løn til andre væsentlige risikotagere:

Risikotagere, fast løn	(29.569)	(28.336)	(1.076)	(651)
Risikotagere, variabel løn	(1.175)	(1.350)	(60)	(60)
I alt	(30.744)	(29.686)	(1.136)	(711)

Personaleudgifter:

Lønninger	(72.791)	(81.129)	(5.715)	(5.809)
Pensioner	(7.101)	(7.322)	(511)	(641)
Udgifter til social sikring og afgifter baseret på lønsum	(16.489)	(16.109)	(32)	(36)
I alt	(96.381)	(104.559)	(6.258)	(6.485)

Øvrige administrationsomkostninger	(66.181)	(56.687)	(3.541)	(2.834)
I alt udgifter til personale og administration	(212.039)	(208.994)	(13.955)	(12.932)

Antal personer i: Bestyrelse 7 (2017: 7), direktion 3 (2017: 3). Andre væsentlige risikotagere koncern 16 (2017: 17), moderselskab 2 (2017: 2).

Honorar til fratrådt bestyrelsesmedlem Henrik Andersen udgør i 2018: 17 tkr. Samlet på koncernniveau: 48 tkr.

NOTER

Note 8 fortsat

Direktionens investeringstilsagn/direktionskontrakt, hvortil der er knyttet performancebonus/carried interest.

2018	Jeppe Christiansen		Erik Holm		Henrik Parkhøi	
- = intet tilsagn eller ikke omfattet + = omfattet af ordningen	Performance-bonus	Carried interest	Performance-bonus	Carried interest	Performance-bonus	Carried interest
LD Equity 1 K/S	-	-	-	-	-	-
LD Equity 2 K/S	+	-	+	-	-	-
LD Equity 3 K/S	+	-	+	-	+	-
Maj Invest Equity 4 K/S	-	+	-	+	-	-
Maj Invest Equity 5 K/S	-	+	-	+	-	-
Maj Invest Equity Vietnam I K/S	-	+	-	+	-	+
Danish Microfinance						
Partners K/S	-	-	-	-	-	-
Maj Invest Equity Southeast						
Asia II K/S	-	+	-	+	-	-
Maj Invest Financial						
Inclusion Fund II K/S	-	+	-	+	-	+

Direktionens investeringstilsagn/direktionskontrakt, hvortil der er knyttet performancebonus/carried interest.

2017	Jeppe Christiansen		Erik Holm		Henrik Parkhøi	
- = intet tilsagn eller ikke omfattet + = omfattet af ordningen	Performance-bonus	Carried interest	Performance-bonus	Carried interest	Performance-bonus	Carried interest
LD Equity 1 K/S	-	-	-	-	-	-
LD Equity 2 K/S	+	-	+	-	-	-
LD Equity 3 K/S	+	-	+	-	+	-
Maj Invest Equity 4 K/S	-	+	-	+	-	-
Maj Invest Equity 5 K/S	-	+	-	+	-	-
Maj Invest Equity Vietnam I K/S	-	+	-	+	-	+
Danish Microfinance						
Partners K/S	-	-	-	-	-	-
Maj Invest Equity Southeast						
Asia II K/S	-	+	-	+	-	-
Maj Invest Financial						
Inclusion Fund II K/S	-	+	-	+	-	+

NOTER

Note 8 fortsat

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	2018	2017	2018	2017
Antal beskæftigede				
Gennemsnitligt antal beskæftigede omregnet til fuldtidsbeskæftigede	105	107	8	9
Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor				
Lovpligtig revision af årsregnskabet	(861)	(812)	(130)	(102)
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	(431)	(247)	(44)	(16)
Skatterådgivning	-	(48)	-	-
Andre ydelser	(788)	(178)	-	(96)
I alt honorar til generalforsamlingsvalgt revisor	(2.080)	(1.285)	(174)	(214)

Note 9 Nedskrivninger på udlån

Der har ikke været nedskrivninger på udlån som følge af forventede kredittab.

Note 10 Skat

Aktuel skat af årets indkomst	(26.766)	(56.293)	4.707	(9.978)
Efterregulering af tidligere års beregnet skat	3.364	1.215	3.327	580
Regulering af udskudt skat	338	780	4	1
I alt skat	(23.064)	(54.298)	8.038	(9.397)

Effektiv skatteprocent

Aktuel skatteprocent	22,0 %	22,0 %	22,0 %	22,0 %
Regulering for ikke-skattemæssige poster	(0,4 %)	0,1 %	(0,8 %)	0,1 %
Regulering for resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	(1,3 %)	(0,5 %)	(27,8 %)	(17,1 %)
Efterregulering af tidligere års beregnet skat	(2,9 %)	(0,5 %)	(4,6 %)	(0,3 %)
Skattesats justering vedr. udenlandske datterselskaber	-	0,0 %	-	-
I alt effektiv skatteprocent	17,4 %	21,1 %	(11,1 %)	4,7 %

Udskudt skat vedrører immaterielle og øvrige materielle aktiver.

Der påhviler ikke udskudt skat vedrørende kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder.

NOTER

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Note 11 Tilgodehavender hos kreditinstitutter				
Tilgodehavender på anfordring	149.624	153.897	13.142	5.252
I alt tilgodehavender hos kreditinstitutter	149.624	153.897	13.142	5.252
Note 12 Udlån				
Fordelt efter restløbetid				
Anfordring	6	-	-	-
Til og med 3 måneder	4.340	-	4.340	-
Over 3 måneder og til og med 1 år	-	2.000	-	2.000
Over 1 år og til og med 5 år	2.000	1.366	2.000	1.366
I alt udlån	6.346	3.366	6.340	3.366
Note 13 Obligationer til dagsværdi				
Andre realkreditobligationer	225.465	200.024	506	822
Øvrige obligationer	4.879	18.401	4.879	5.096
I alt obligationer til dagsværdi	230.344	218.425	5.385	5.918
Koncernen har ultimo 2018 stillet obligationer til en kursværdi af 36,2 mio. kr. (2017: 35,0 mio. kr.) til sikkerhed for derivathandel og børshandel.				
Renterisiko	1.509	1.562	35	151
Note 14 Aktier m.v. til dagsværdi				
Aktier/investeringsforeningsbeviser noteret på				
Nasdaq OMX Copenhagen A/S	53.151	78.580	44.655	69.015
Aktier/investeringsforeningsbeviser noteret på andre børser	140	-	140	-
Unoterede aktier optaget til dagsværdi	71.593	89.417	67.184	85.160
I alt aktier m.v. til dagsværdi	124.884	167.997	111.979	154.176
Note 15 Kapitalandele i associerede virksomheder				
Samlet anskaffelsespris primo	39.531	-	39.531	-
Tilgang	500	39.531	500	39.531
Samlet anskaffelsespris ultimo	40.031	39.531	40.031	39.531
Op- og nedskrivninger primo	(5.333)	-	(5.333)	-
Årets resultat	(6.937)	(1.312)	(6.937)	(1.312)
Årets op- og nedskrivninger	(84)	(4.021)	(84)	(4.021)
Op- og nedskrivninger ultimo	(12.354)	(5.333)	(12.354)	(5.333)
Bogført værdi ultimo	27.677	34.198	27.677	34.198
Bogført værdi primo	34.198	-	34.198	-

NOTER

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Note 16 Kapitalandele i tilknyttede virksomheder				
Samlet anskaffelsespris primo	-	-	208.337	207.784
Tilgang	-	-	676	553
Samlet anskaffelsespris ultimo	-	-	209.013	208.337
Op- og nedskrivninger primo	-	-	146.795	278.950
Valutakursregulering	-	-	65	(292)
Årets resultat	-	-	109.838	161.138
Udbytte	-	-	(120.000)	(293.000)
Op- og nedskrivninger ultimo	-	-	136.698	146.795
Bogført værdi ultimo	-	-	345.711	355.132
Bogført værdi primo	-	-	355.132	486.733
Note 17 Immaterielle aktiver				
Samlet anskaffelsespris primo	24.295	22.180	136	118
Tilgang	2.609	2.115	-	18
Afgang	(47)	-	-	-
Samlet anskaffelsespris ultimo	26.857	24.295	136	136
Af- og nedskrivninger primo	(17.941)	(11.981)	(78)	(36)
Årets afskrivninger	(4.490)	(5.960)	(45)	(42)
Tilbageførte afskrivninger	17	-	-	-
Af- og nedskrivninger ultimo	(22.414)	(17.941)	(124)	(78)
Bogført beholdning ultimo	4.443	6.354	12	58
Bogført værdi primo	6.354	10.199	58	82
Note 18 Øvrige materielle aktiver				
Samlet anskaffelsespris primo	18.048	16.423	927	927
Tilgang	1.598	1.753	28	-
Afgang	(411)	(128)	-	-
Samlet anskaffelsespris ultimo	19.235	18.048	955	927
Af- og nedskrivninger primo	(13.975)	(11.963)	(923)	(908)
Årets afskrivninger	(1.808)	(2.016)	(5)	(16)
Tilbageførte afskrivninger	180	3	-	-
Af- og nedskrivninger ultimo	(15.603)	(13.975)	(929)	(923)
Bogført beholdning ultimo	3.632	4.073	27	4
Bogført værdi primo	4.073	4.460	4	19

NOTER

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Note 19 Andre aktiver				
Forskellige debitorer	60.631	51.876	473	433
Positiv dagsværdi af afledte finansielle instrumenter m.v.	125	48	-	-
Tilgodehavende renter	925	1.571	591	534
Andre aktiver	1.568	1.185	1.197	1.008
I alt andre aktiver	63.249	54.680	2.262	1.974
Under forskellige debitorer indgår mellemværende med tilknyttede virksomheder med				
	-	-	470	175

Note 20 Eventualaktiver

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S og Maj Invest Equity A/S har indgået en række investeringsrådgivningsaftaler, som indebærer betaling af et performanceafhængigt forvaltningshonorar/præferenceafkast. Dette indebærer, at når der opnås et afkast ud over et aftalt niveau, kan selskaberne indtjene en andel af afkastet ud over dette niveau som performanceafhængigt forvaltningshonorar/præferenceafkast. Disse honorarer opgøres typisk kvartalsvis og kan forfalde til kvartalsvis betaling også, dog således at der ikke betales mere, end der er sikkerhed for, at selskaberne vil erhverve ret til.

Pr. 31. december 2018 kan det performanceafhængige forvaltningshonorar/præferenceafkast, som koncernen endnu ikke har erhvervet ret til, opgøres til ca. 72 mio. kr. (pr. 31. december 2017: 70 mio. kr.) efter reservation af forpligtelser.

Note 21 Gæld til kreditinstitutter

Fordelt efter restløbetid

Til og med 3 måneder	70.401	98.349	70.401	98.349
I alt gæld til kreditinstitutter	70.401	98.349	70.401	98.349

Note 22 Indlån

Fordelt efter restløbetid

Anfordring	41.389	18.973	-	-
Til og med 3 måneder	1.142	1.343	-	-
Over 3 måneder og til og med 1 år	843	562	-	-
Over 1 år og til og med 5 år	1.091	6.453	-	-
Over 5 år	6.411	10.139	-	-
I alt indlån	50.877	37.469	-	-

Fordelt på indlånstyper

Anfordring	41.389	18.973	-	-
Særlige indlånsformer	9.488	18.496	-	-
I alt indlån	50.877	37.469	-	-

NOTER

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Note 23 Andre passiver				
Forskellige kreditorer	39.805	37.466	9.753	9.061
Negativ dagsværdi af afledte finansielle instrumenter m.v.	110	19	-	-
Skyldige renter og provision	47	47	29	47
Tilbagekøbsforpligtelse egne aktier	15.000	15.000	15.000	15.000
Øvrige passiver	38.584	41.162	3.634	3.666
I alt andre passiver	93.547	93.694	28.417	27.775

Under forskellige kreditorer indgår mellemværende med tilknyttede virksomheder med

	-	-	6	21
--	---	---	---	----

Note 24 Andre hensatte forpligtelser

Andre hensatte forpligtelser vedrører bonusforpligtelser af indtægtsførte performanceafhængige forvaltningshonorarer/præferenceafkast.

Note 25 Garantier og eventualforpligtelser

Garantier m.v.

Øvrige garantier	600	759	-	-
I alt garantier m.v.	600	759	-	-

Andre eventualforpligtelser

Øvrige forpligtelser (tilsagn om investering i kapitalfonde)	68.518	70.676	68.236	70.352
I alt andre eventualforpligtelser	68.518	70.676	68.236	70.352

Andre forpligtende aftaler

Maj Invest Holding A/S har indgået aftale om leje af lokalerne Gammeltorv 18, som selskabet betaler en andel af. Aftalen kan opsiges af hver af parterne med seks måneders varsel. Fra udlejers side tidligst fra 1. oktober 2021.

Et koncernselskab har indgået en aftale om leje af lokalerne Dronningens Tværgade 7, 1. sal, København. Aftalen kan opsiges af hver af parterne med seks måneders varsel. Fra udlejers side dog tidligst fra 28. februar 2020.

Koncernen har indgået it-relaterede forpligtelser, som i uopsigelsesperioden udgør:

Inden for 1 år	-	964	-	-
Mellem 1 og 5 år	431	500	-	-
I alt andre forpligtende aftaler	431	1.463	-	-

Selskabet er fællesregistreret for moms og lønsumsafgift med Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, Maj Invest Equity A/S og Maj Bank A/S og hæfter solidarisk herfor. Selskabet indgår tillige i sambeskatning med samtlige koncernselskaber hjemmehørende i Danmark. Som administrationselskab hæfter selskabet ubegrænset og solidarisk med de øvrige selskaber i sambeskatningen for danske selskabsskatter og kildeskatter på udbytte, renter og royalties inden for sambeskatningskredsen. For 2018 er der et aktuelt skatteaktiv på 11.492 tkr. inden for sambeskatningskredsen (pr. 31. december 2017 var der et aktuelt skatteaktiv på 4.992 tkr.).

NOTER

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Note 26 Kapitalgrundlag				
Egenkapital	418.455	424.201	418.455	424.201
I alt egentlig kernekapital før primære fradrag	418.455	424.201	418.455	424.201
Primære fradrag				
Foreslået udbytte	(58.160)	(58.160)	(58.160)	(58.160)
Tilbagekøbsret egne aktier	(10.095)	(4.536)	(10.095)	(4.536)
Immaterielle aktiver	(4.443)	(6.354)	(12)	(58)
Udskudte aktiverede skatteaktiver	(55)	(9)	(13)	(9)
Forsigtighedsbaseret værdiansættelse	(383)	(421)	(491)	(549)
Kernekapitalinstrumenter i den finansielle sektor	(3.504)	(25.189)	-	(4.709)
I alt egentlige kernekapitalposter efter primære fradrag	341.814	329.532	349.684	356.180
I alt justeret kapitalgrundlag	341.814	329.532	349.684	356.180

	Virksomhedens			Resultat
1.000 kr.	aktivitet	Ejerandel	Egenkapital	efter skat
Note 27 Koncernoversigt				
Konsoliderede dattervirksomheder				
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, København	Fondsmægler-virksomhed	100 %	264.076	114.779
Maj Bank A/S, København	Pengeinstitut	100 %	59.752	(8.349)
Maj Invest Equity A/S, København	Forvalter af alterna-tive investeringsfonde	100 %	18.100	3.264
Danish Microfinance Partners Management ApS, København	Private equity management	100 %	203	(1)
Management Equity Vietnam I ApS, København	Private equity management	100 %	428	6
Maj Invest Singapore Private Limited, Singapore	Konsulentvirksomhed	100 %	537	49
Maj Invest South America S.A., Lima, Peru	Konsulentvirksomhed	100 %	756	(9)
Maj Invest Vietnam Management, Consultancy LLC, Ho Chi Minh City, Vietnam	Konsulentvirksomhed	100 %	1.626	98
MJIC Consultancy Private Limited Mumbai, Indien	Konsulentvirksomhed	100 %	232	-

NOTER

Note 27 fortsat

Egenkapital og resultat er baseret på selskabernes seneste godkendte årsrapport. Egenkapital og resultat vedrørende udenlandske datterselskaber er baseret på ureviderede regnskaber. Datterselskaber til konsoliderede dattervirksomheder er ikke medtaget i koncernoversigten, men indgår i datterselskabernes resultat jf. regnskabsbekendtgørelsen.

For en fuld koncernoversigt henvises til diagrammet i ledelsesberetningen side 16.

1.000 kr.	Omsætning	Fuldtids-ansatte	Resultat før skat	Skat
Geografisk opdeling af datterselskaber				
Danmark	352.865	96	140.759	31.060
Vietnam	2.589	2	74	(24)
Peru	4.045	3	57	65
Singapore	4.691	3	39	(11)
Indien	-	1	-	-

Ingen virksomheder i koncernen har modtaget offentlige tilskud i regnskabsåret.

Note 28 Nærtstående parter og ejerforhold

Øvrige nærtstående parter

Koncernens nærtstående parter omfatter bestyrelse og direktion samt disse personers relaterede familiemedlemmer. Nærtstående parter omfatter endvidere selskaber, hvori fornævnte personer har væsentlige interesser.

Direktionen deltager som specialkommanditister i en eller flere private equity-fonde, som koncernen er rådgiver for, og på lige vilkår med de øvrige specialkommanditister.

Fem bestyrelsesmedlemmer, direktionen samt et familiemedlem, der er nærtstående til en direktør, er kunder i datterselskabet Maj Bank A/S. Med undtagelse af et mindre rådgivningsgebyr, som er gældende for bankens kunder, er transaktioner med den fornævnte gruppe af nærtstående parter foretaget på markedsmæssige vilkår og efter gældende forretningsbetingelser. Øvrige nærtstående parter er kunder på markedsbaserede vilkår.

Seks bestyrelsesmedlemmer samt hele direktionen og/eller selskaber, der er nærtstående til disse, ejer aktier i Maj Invest Holding A/S.

Koncernen har ikke stiftet lån, pant, kaution eller garantier for direktion eller bestyrelse, disse personers relaterede familiemedlemmer eller selskaber, som de har væsentlige interesser i.

Der har i året ikke været usædvanlige transaktioner med nærtstående parter.

Ejerforhold

Følgende aktionærer er noteret i selskabets fortegnelse over aktiebesiddelser omfattet af selskabslovens § 55 og § 56 som aktionærer, der besidder minimum 5 pct. af selskabskapitalen eller minimum 5 pct. af stemmerettighederne:

Maj Invest Holding A/S, 1457 København K
 EMLIKA ApS, 2830 Virum
 Erik Holm Holding ApS, 2900 Hellerup
 Direktør Henrik Parkhøi, Ellevadsvej 35, 2920 Charlottenlund
 Lind Invest ApS, 8000 Århus C

NOTER

Note 29 Finansielle instrumenter og risici

Målsætninger og risikopolitikker

Bestyrelsen har fastsat retningslinjer for typer af risici, som koncernen kan blive eksponeret over for. Disse retningslinjer indeholder identifikation, styring, kontrol og rapportering af risici. Retningslinjerne er understøttet af en række procedurer og i datterselskaberne Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, Maj Invest Equity A/S og Maj Bank A/S tillige af en række forretningsgange. Bestyrelserne i Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, Maj Invest Equity A/S og Maj Bank A/S har herudover fastsat de for selskaberne relevante politikker inden for blandt andet markedsrisici, likviditet, kredit, forsikringsmæssig afdækning af risici samt operationelle risici. Sammen med politikkerne fastsat i datterselskaberne Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, Maj Invest Equity A/S og Maj Bank A/S udgør retningslinjerne og procedurerne koncernens risikopolitik. Risikopolitikken indeholder en decentral identifikation af risici på forskellige niveauer i koncernen, således at der løbende kan foretages en vurdering af mulige konsekvenser samt sikres, at koncernens kapital- og solvensforhold til enhver tid er i overensstemmelse med lovgivningens krav og identificerede risici.

For at sikre en effektiv styring af risikopolitikken er der etableret en funktionsadskillelse mellem de afdelinger, som indgår forretninger, og de afdelinger, som styrer og overvåger de forskellige typer af risici.

Markeds- og likviditetsrisici

Koncernens markedsrisici er relateret til aktiviteterne inden for Markets-området (børsområdet) i datterselskabet Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S samt til placering af koncernens egenkapital og overskudslikviditet (Treasury).

Bestyrelsen har fastsat overordnede rammer vedrørende markedsrisiko for de områder, der må ageres inden for.

Rammerne for placering af koncernens likviditet er fastsat således, at der er størst rammer, hvor risikoen anses for at være mindst, og mindre rammer for mindre likvide placeringer og/eller placeringer med større kreditrisiko. Dette er yderligere kombineret med de af bestyrelsen fastsatte positivlister for godkendte finansielle institutioner og landelister. Eksponeringer uden for disse positivlister har en højere risikovægt samt en lavere investeringsramme end eksponeringer inden for positivlisterne. Dette er med til at reducere markedsrisiciene samt sikre et likviditetsberedskab i form af en større andel af værdipapirer, der er let realiserbare.

Likviditetsrisici

Koncernens likviditet skal til enhver tid være forsvarlig. Der er fastsat rammer for, hvor stor en del af koncernens likviditet der må placeres på aftaleindlån, samt fastsat en maksimal ramme for bindingsperioden.

Bestyrelserne i datterselskaberne Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S og Maj Bank A/S har fastsat likviditetsplaner (beredskabsplan og nødplaner) i forbindelse med eventuelle likviditetskriser.

Disse likviditetsplaner kan ligeledes bruges på koncernniveau.

Renterisici

Renterisici er overvejende afledt af placeringer af koncernens likviditet i form af eksponeringer på obligationsmarkederne. Bestyrelsen har fastsat en maksimal ramme for koncernens renterisiko. En meget høj andel af koncernens placeringer er korte placeringer. Renterisiciene befinder sig på et beskedent niveau i forhold til såvel koncernens egenkapital som kapitalgrundlag.

Renterisici	Koncern		Moderselskab	
	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Renterisici (1.000 kr.)	1.414	630	(61)	183
I procent af ultimo egenkapital	0,3 %	0,1 %	(0,0 %)	0,0 %
I procent af ultimo kapitalgrundlag	0,4 %	0,2 %	(0,0 %)	0,1 %

I den løbende styring og overvågning af renterisici anvendes en varighedsmodel baseret på Finanstilsynets retningslinjer.

Aktierisici

Rammerne for aktierisici er begrænset af positioner i enkeltaktier, typer af aktier, herunder investeringsforeningsbeviser, samt en samlet grænse for aktieeksponeringer. Enkelte positioner i unoterede aktier indgår som kapitalandele i associerede selskaber grundet ejerandelen.

NOTER

Note 29 fortsat

Koncernen har herudover mulighed for – via separate investeringsrammer – at investere i produkter inden for private equity, som koncernen er investeringsrådgiver for. Hermed sikres investorerne en høj grad af commitment fra koncernen over for de produkter, der udbydes. Beholdningen af kapitalandele fremgår af følgende tabel.

31.12.2018		Koncern		Moderselskab		
		I pct. af egen-kapital ult.	I pct. af kapital-grundlag ult.		I pct. af egen-kapital ult.	I pct. af kapital-grundlag ult.
Aktier m.v. til dagsværdi	1.000 kr.			1.000 kr.		
Investeringsforeningsbeviser i handelsbeholdningen	8.497	2,0 %	2,5 %	-	-	-
Børsnoterede aktier uden for handelsbeholdningen	44.795	10,7 %	13,1 %	44.795	10,7 %	12,8 %
Unoterede kapitalandele	15.621	3,7 %	4,6 %	11.495	2,7 %	3,3 %
Associerede selskaber	27.677	6,6 %	8,1 %	27.677	6,6 %	7,9 %
Andele i private equity-fonde	55.971	13,4 %	16,4 %	55.689	13,3 %	15,9 %
Aktier m.v. til dagsværdi i alt	152.561	36,5 %	44,6 %	139.656	33,4 %	39,9 %

31.12.2017		Koncern		Moderselskab		
		I pct. af egen-kapital ult.	I pct. af kapital-grundlag ult.		I pct. af egen-kapital ult.	I pct. af kapital-grundlag ult.
Aktier m.v. til dagsværdi	1.000 kr.			1.000 kr.		
Investeringsforeningsbeviser i handelsbeholdningen	9.565	2,3 %	2,9 %	-	-	-
Børsnoterede aktier uden for handelsbeholdningen	69.015	16,3 %	20,9 %	69.015	16,3 %	19,4 %
Unoterede kapitalandele	11.492	2,7 %	3,5 %	7.476	1,8 %	2,1 %
Associerede selskaber	34.198	8,1 %	10,4 %	34.198	8,1 %	9,6 %
Andele i private equity-fonde	77.925	18,4 %	23,6 %	77.684	18,3 %	21,8 %
Aktier m.v. til dagsværdi i alt	202.195	47,7 %	61,4 %	188.374	44,4 %	52,9 %

Valutarisici

Valutarisici relaterer sig delvist til koncernens likviditetsplaceringer i værdipapirer samt i stigende omfang til koncernens aktiviteter i udlandet som følge af den internationale strategi, der er blevet defineret med henblik på at afsætte udvalgte produkter til internationale kunder.

Der anvendes valutaterminsforretninger til afdækning af visse positioner.

Der er fastsat rammer for uafdækkede valutapositioner. Herudover er der fastsat en ramme for positioner i valuta kombineret med valutaafdækning. Hermed sikres en øvre grænse for, hvor meget positioner i valuta kan udgøre, selvom valutarisiciene afdækkes.

Som følge af den af Danmark førte fastkurspolitik over for euro er der ikke fastsat rammer for euro.

Koncernens valutarisici er begrænset og fremgår af tabellen på næste side.

NOTER

Note 29 fortsat

Valutarisici	Koncern		Moderselskab	
	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2017
Valutarisici (1.000 kr.)*	5.118	4.009	3.729	3.196
I procent af ultimo egenkapital	1,2 %	0,9 %	0,9 %	0,8 %
I procent af ultimo kapitalgrundlag	1,5 %	1,2 %	1,1 %	0,9 %

*Ændring på 2,25 % for EUR og 12 % for øvrige valutaer.

Modpartsrisici

Markets-området i Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S handler dagligt på vegne af kunder og til egenbeholdningen. Modparten i disse handler er derfor andre børsmodparter/markedsdeltagere og/eller kunder. Indgåelse af handler i Markets er begrænset til udelukkende at være spothandler. Handel med børsnoterede afledte finansielle instrumenter foretages i begrænset omfang og udelukkende til afdekning af egenbeholdningen.

Maj Bank A/S udfører investeringsrådgivning og formidler handler for kunder. Der foretages ikke transaktioner for egen regning. Kundehandler afvikles over kundens netbank via samarbejdspartner som kommissionshandler. Selskabet har ingen handelsbeholdning.

Kreditrisici

Koncernens kreditrisici relaterer sig hovedsageligt til tilgodehavender hos kunder samt markeds- og likviditetsmæssige dispositioner. Koncernens kreditrisici er underlagt nogle af bestyrelsen fastsatte rammer. Størrelsen af rammerne for kreditrisici er under de i lovgivningen maksimalt tilladte rammer, både hvad angår enkeltengagementer, men også i forhold til den samlede krediteksponering for koncernen.

Koncernens kunder består af institutionelle investorer samt økonomisk solide kunder. En stor del af kunderne betaler forud, og de kunder, som ikke betaler forud, er reguleret af faste og korte intervaller. Kreditrisikoen på kunder anses for værende uvæsentlig.

Rammerne for koncernens markeds- og likviditetsmæssige dispositioner er fastsat således, at der er størst rammer, hvor risikoen anses for at være mindst, og mindre rammer for mindre likvide placeringer og/eller placeringer med større kreditrisiko. Bestyrelsen har fastsat positivlister for godkendte finansielle institutioner og landelister for placeringer i penge- og obligationsmarkederne. Rammerne er begrænsede for eksponeringer med finansielle modparter, der ikke fremgår af positivlisterne.

Som en del af koncernens Treasury-aktiviteter har koncernen i begrænset omfang ydet udlån til virksomheder. Endvidere er der i Maj Bank A/S i meget begrænset omfang indlånskonti, som er i overtræk som følge af betaling af gebyrer.

Rapportering og overvågning af risici

Koncernens finansielle positioner registreres i et børshandelssystem for de aktiviteter, der foregår i Markets-regi i Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, samt et standard porteføljesystem for de egenpositioner, der ikke er relateret til Markets' handelsaktiviteter.

Der er investeret betydelige ressourcer i it-systemerne til styring og identifikation af risici, således at der løbende kan ske en overvågning og kontrol af risici.

Regnskab & Risikostyring samt Middle Office har adgang til handelssystemet og kan se transaktioner og positioner i systemet. Handelssystemet er integreret med økonomisystemet, som forestår bogføringen af handler.

Middle Office administrerer et porteføljestyringssystem, der indeholder handler og positioner for de øvrige egenbeholdningsaktiviteter, der ikke er relateret til børsområdet.

Kontrol, afstemning og bogføring foretages på daglig basis i begge it-systemer og mod selskabets økonomisystem. Afstemningerne omfatter registrering af handlerne mod de forretninger, som afvikles, og mod depoter i eksterne banker samt bankkonti.

NOTER

Note 29 fortsat

Herudover foretages periodisk kontrol af priserne på de positioner, som koncernen har med eksterne parter i form af depotbank, børs eller lignende.

Baseret på handelssystemets risikostyringsmodul og konto- og depotudtræk udarbejdes en daglig rapportering omhandlende indtjening, positioner, risici og udnyttelser af lines for Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S' Markets-aktiviteter. Denne rapportering tilgår børsområdet og direktionen i Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S.

Middle Office leverer løbende afstemte data fra porteføljestylingssystemet til Regnskab & Risikostyring, der overvåger koncernens investeringsrammer.

Baseret på oplysninger fra handelssystemet, porteføljestylingssystemet samt egne udtræk fra økonomisystemet rapporterer Regnskab & Risikostyring løbende til direktionen om de samlede markeds- og kreditrisici samt koncernens likviditet. Kvartalsvis rapporteres der til bestyrelsen.

PÅTEGNINGER

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for Maj Invest Holding A/S for perioden 1. januar 2018 - 31. december 2018.

Bestyrelsen og direktionen erklærer, at det er vores opfattelse, at:

- Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om finansiell virksomhed.
- Årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet af virksomhedens og koncernens aktiviteter for regnskabsåret 2018.
- Ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i virksomhedens og koncernens aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som virksomheden henholdsvis koncernen kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 7. marts 2019

DIREKTION

Jeppe Christiansen
Administrerende direktør

Erik Holm
Direktør

Henrik Parkhøj
Direktør

BESTYRELSE

Tommy Pedersen
Formand

Nils Bernstein

Ruth Schade

Jørgen Tang-Jensen

Tomas Munksgaard Hoff

Søren Krag Jacobsen

Anders Møller Olesen

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING

Til kapitalejerne i Maj Invest Holding A/S

Konklusion

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet (herefter benævnt ”regnskaberne”) for Maj Invest Holding A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2018, der omfatter resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel koncernen som selskabet. Regnskaberne udarbejdes efter lov om finansiel virksomhed.

Det er vores opfattelse, at regnskaberne giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2018 i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed.

Grundlag for konklusion

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

Uafhængighed

Vi er uafhængige af koncernen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA’s etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav.

Ledelsens ansvar for regnskaberne

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

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

Revisors ansvar for revisionen af regnskaberne

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

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskaberne, 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 tilsi-desættelse 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 koncernens og selskabets interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af regnskaberne 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 koncernens og selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i regnskaberne eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at koncernen og selskabet ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om regnskaberne afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.
- Opnår vi tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis for de finansielle oplysninger for virksomhederne eller forretningsaktiviteterne i koncernen til brug for at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet. Vi er ansvarlige for at lede, føre tilsyn med og udføre koncernrevisionen. Vi er eneansvarlige for vores revisionskonklusion.

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

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

I tilknytning til vores revision af regnskaberne er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med regnskaberne 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 finansiell virksomhed.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med regnskaberne og er udarbejdet i overensstemmelse med krav i lov om finansiel virksomhed. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

København, den 7. marts 2019

ERNST & YOUNG
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28

Lars Rhod Søndergaard
statsaut. revisor
mne28632

Ole Karstensen
statsaut. revisor
mne16615

DENNE SIDE ER BLANK





MAJ INVEST

MAJ INVEST HOLDING A/S
Gammeltorv 18
1457 København K
Tlf. 33 38 73 00
majinvest.com

CVR-nr. 28 29 54 80