

MAJ
INVEST

HOLDING

ÅRSRAPPORT
2015



INDHOLD

LEDELSESBERETNING

SELSKABSOPLYSNINGER	4
HOVED- OG NØGLETAL - KONCERN	5
VIGTIGE BEGIVENHEDER	6
FORRETNINGSOMRÅDERNES UDVIKLING	9
LEDELSE OG EJERFORHOLD M.V.	17
REGNSKABSBERETNING	20
DE FINANSIELLE MARKEDER	24
LEDELSESHVERV	27

ÅRSREGNSKAB

RESULTATOPGØRELSE OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE	30
BALANCE	31
EGENKAPITALOPGØRELSE - KONCERN	33
EGENKAPITALOPGØRELSE - MODERSELSKAB	35
NOTER	38

PÅTEGNINGER

LEDELSESPÅTEGNING	59
DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRINGER	60

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
Hjemsteds Kommune: København
www.majinvest.com

REVISOR

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

BESTYRELSE

Tommy Pedersen, formand
Hans Jensen
Morten Lund Madsen
Ruth Schade
Klaus Bentin (medarbejdervalgt)
Ken Bamberg Ernstsén (medarbejdervalgt)
Tomas Munksgård Hoff (medarbejdervalgt)

DIREKTION

Jeppe Christiansen
Erik Holm
Henrik Parkhøi



MAJ INVESTS DIREKTION & BESTYRELSESFORMAND - DIREKTØR ERIK HOLM, ADM. DIREKTØR JEPPE CHRISTIANSEN, DIREKTØR HENRIK PARKHØI, BESTYRELSESFORMAND TOMMY PEDERSEN

HOVED- OG NØGLETAL - KONCERN

RESULTATOPGØRELSE

1.000 kr.	2015	2014	2013	2012	2011
Bruttoindtægter i alt	326.059	311.334	347.061	263.580	248.778
- Netto rente- og gebyrindtægter	292.506	291.956	327.014	238.555	232.740
- Kursreguleringer	21.645	8.883	6.380	9.063	2.746
- Andre driftsindtægter	11.908	10.495	13.667	15.961	13.292
Udgifter til personale og administration	(211.862)	(175.615)	(158.004)	(175.752)	(208.544)
Årets resultat	81.832	100.374	139.699	63.480	26.854

BALANCE

Egenkapital	358.411	507.191	450.014	260.166	211.945
Aktiver i alt	593.751	659.524	605.471	513.419	447.845

NØGLETAL M.V.

Egenkapitalforrentning før skat	24,8 %	27,9 %	52,2 %	35,8 %	17,4 %
Egenkapitalforrentning efter skat	18,9 %	21,0 %	39,3 %	26,9 %	12,9 %
Indtjening pr. omkostningskrone	1,49	1,75	2,15	1,47	1,17
Omkostningsprocent	67,0 %	57,2 %	46,5 %	67,9 %	85,4 %
Kernekapitalprocent	36,1 %	43,8 %	48,7 %	37,3 %	36,2 %
Kapitalprocent	36,1 %	43,8 %	48,7 %	48,5 %	49,8 %
Kapitalgrundlag i forhold til minimumskapitalkrav	4,5	5,5	6,1	6,1	6,2

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

VIGTIGE BEGIVENHEDER

ÅRET 2015

Udviklingen i forretningsomfanget er fortsat i 2015 med en tilgang i nye kundefølgere og stor vækst i den formue, der rådgives om. Resultatet for året er tilfredsstillende og bedre end forventet. Følgende hovedpunkter kan fremhæves:

- Resultatet efter skat udgjorde 81,8 mio. kr. i 2015 mod 100,4 mio. kr. i 2014. Resultatet er påvirket af betydelige opstartsomkostninger i Maj Bank.
- Egenkapitalen udgjorde 358,4 mio. kr. ultimo året, og egenkapitalforrentning efter skat blev 18,9 pct. i 2015.
- Koncernens kapitalgrundlag udgjorde 346,4 mio. kr. ultimo 2015. Koncernens kapitalprocent er på 36,1 pct., hvilket er væsentligt over lovens minimumskrav.
- Maj Invest Asset Management har oplevet en god vækst i antallet af kunder. Formuen, der rådgives om, er i året steget med 13 mia. kr. svarende til en stigning på 44 pct.
- Investeringsforeningen Maj Invest tog fortsat markedsandele og fik en vækst på 42 pct. Afdeling Value Aktier blev hædret med en Morningstar Fund Award og har i december 2015 opnået en 10-årig track record som en af de bedste globale aktiefonde blandt de 700 fonde med 10 års historik, som Morningstar analyserer.
- Maj Invest Equity har rådgivet ved salg af virksomheder samt rådgivet om investering i Svendsen Sport A/S og DK-Foods A/S.
- Maj Invest Equity International har rådgivet om en investering i en eksisterende fond samt påbegyndt rådgivning af to nye private equity-fonde.
- Maj Invest Equity Southeast Asia II K/S, der har fokus på investeringer i unoterede virksomheder i Vietnam og Indonesien, fik ved etableringen et kapitaltilsagn på 90 mio. USD.
- Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S, der har fokus på investering i unoterede virksomheder inden for finansiell infrastruktur og banksektoren i Latinamerika, Asien og Afrika, fik ved etableringen et kapitaltilsagn på 75 mio. USD.
- Koncernen fik i juli tilladelse til at drive bankvirksomheden Maj Bank A/S. Banken fokuserer på opsparings- og investeringsprodukter til privatkunder, og den begyndte rådgivningen af de første kunder i november måned.
- Koncernen har i slutningen af året indgået aftaler om nettotilbagekøb af egne aktier svarende til cirka 35 pct. af kapitalen.

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. Med etableringen af Maj Bank er der nu mulighed for at servicere privatkunder inden for opsparings- og investeringsområdet. Hensigten er, at aktiviteterne i Maj Bank skal udvikle sig således, at det bliver et egentligt nyt hovedforretningsområde, der komplementerer det nuværende forretningsområde Maj Invest Asset Management.

Maj Invest-koncernen er i dag repræsenteret i seks lande. Forretningsudviklingen i koncernen fremgår af oversigten med milepæle. Oversigter ses på næste side.

Koncernens to hovedforretningsområder er Maj Invest Asset Management og Maj Invest Equity. Disse to hovedforretningsområder tilbyder sammen med Maj Bank en række langsigtede investeringsprodukter.

- Maj Invest Asset Management yder rådgivning om aktivallokering samt børsnoteret kapitalforvaltning. Kundegruppen består af 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 og udarbejder salgsunderstøttende

produkter til pengeinstitutter 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 yder investeringsrådgivning til private equity-fonde, der investerer i unoterede aktier i Danmark og udlandet. I Danmark rådgives fire fonde, ligesom der ydes diskretionær investeringsrådgivning af porteføljer med unoterede aktier.
- Maj Invest Equity International yder investeringsrådgivning af fire fonde med internationale aktiviteter. To af fondene har fokus på investeringer i Vietnam og Sydøstasien, og to af fondene har fokus på investeringer inden for mikrofinansiering og finansiel infrastruktur samt mikrofinansbanker.

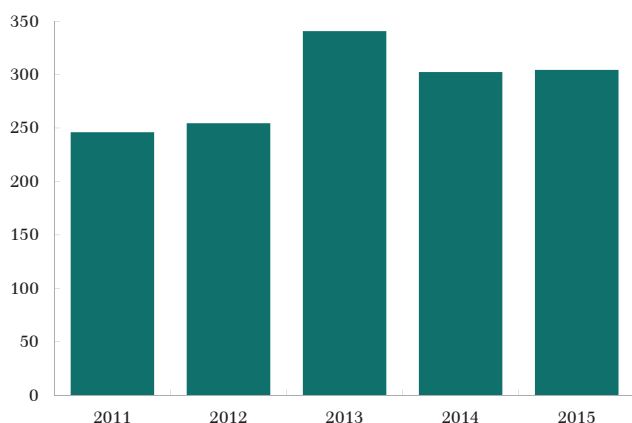
I tilknytning hertil leveres administration og rapportering for selskaber, der har aktiviteter relateret til koncernens virke.

Den samlede formue under forvaltning er i året steget med 40 pct. og udgjorde cirka 50 mia. kr. ultimo året. Koncernen har i 2015 i gennemsnit beskæftiget 99 medarbejdere.

Produktudbuddet samt de serviceydelser, som tilbydes kunderne, overvejes løbende. Som led i koncernens internationale strategi arbejdes der fortsat på at øge andelen af internationale kunder i udvalgte produkter. ■

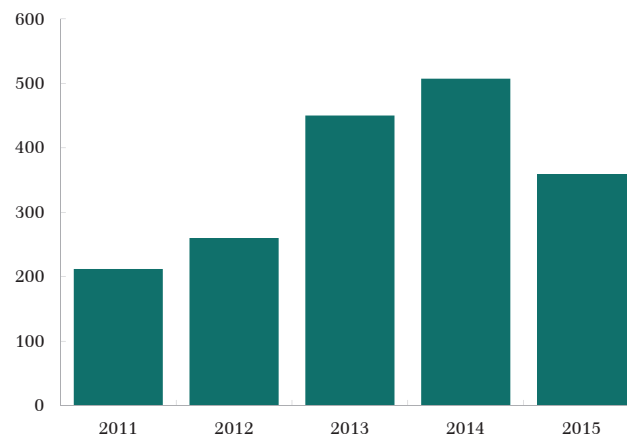
NETTO RENTE- OG GEBYRINDTÆGTER M.V.

Mio. kr.



EGENKAPITALUDVIKLING

Mio. kr.



Note: Egenkapitalen i 2015 er efter betingede aktietilbagekøb.

MILEPÆLE FOR MAJ INVEST-KONCERNEN

2014

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

2012

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

2010

Etablering af private equity-fonden Danish Micro-finance Partners

2008

Investeringsforeningen Maj Invest rates første gang af Morningstar

2006

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

20. maj 2005

Modtagelse af tilladelse fra Finanstilsynet. Opstart af Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

2015

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

2013

Etablering af investeringsforeningen Maj Invest Funds, Luxembourg

2011

Etablering af private equity-fonden Maj Invest Equity 4

2009

Etablering af forretningsområdet Formueforvaltning og private equity-fonden LD Invest Vietnam

2007

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

2005

Etablering af private equity-fonden LD Equity 2 samt Investeringsforeningen Maj Invest



FORRETNINGSOMRÅDERNES UDVIKLING

INVESTERINGSFILOSOFI

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

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.

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.

Maj Invest Funds, der er hjemmehørende i Luxembourg, og som rådgives af Maj Invest Asset Management, har fået flere internationale investorer. Den samlede formue udgjorde 1,9 mia. kr. ultimo 2015.

Flere af produkterne i Maj Invest Asset Management har generelt haft en god performance i forhold til benchmark og tillige gode resultater sammenlignet med internationale konkurrenter.

Maj Invest Asset Management har i året oplevet en stor vækst i både kundefortaler samt den formue, der rådgives om. Den samlede formue, der rådgives om, er i året steget med 13 mia. kr. svarende til en stigning på 44 pct. Ultimo året udgjorde den samlede formue, som Maj Invest Asset Management rådgav om, 44 mia. kr.

INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

Maj Invest Asset Management er investeringsrådgiver for Investeringsforeningen Maj Invest, der er Danmarks næststørste uafhængige investeringsforening. Investe-

ringsforeningen Maj Invest består af tolv afdelinger og har gennem 10 år været et tilbud til både private og professionelle investorer.

Foreningen cementerede i 2015 sin position som et uafhængigt alternativ til bankernes investeringsforeninger ved at sikre solide investeringsmæssige resultater, der sammen med et netto nysalg øgede foreningens formue med 4,4 mia. kr. til 14,7 mia. kr.

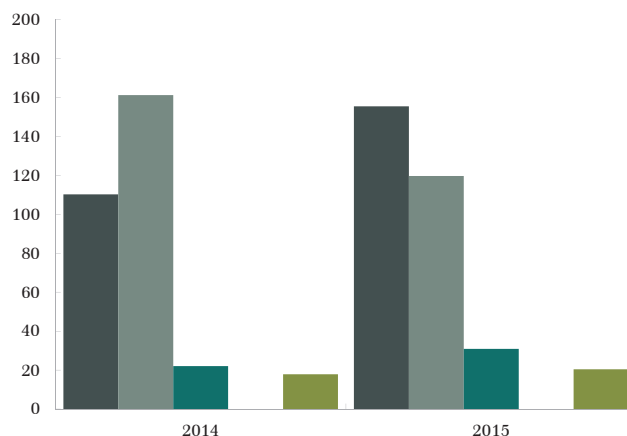
Med en vækst i formuen på 42 pct. vandt foreningen markedsandele, da branchens samlede formue udbudt i det danske detailmarked voksede med 14 pct., og det totale marked bestående af såvel detailmarkedet og institutionelle investorer steg 23 pct.

Set i forhold til afdelingernes Morningstar Kategori™ har de seks oprindelige afdelinger haft merperformance i en 10-års periode siden foreningens lancering ultimo

NETTO RENTE- OG GEBYRINDTÆGTER, KURSREGULERINGER OG ANDRE DRIFTSINDTÆGTER

■ Asset Management ■ Equity
■ Equity International ■ Bank ■ Treasury

Mio. kr.



INTERNATIONAL KLASSE

Målt på afkast siden lanceringen i slutningen af 2005 ligger Maj Invest Pension nummer 13 ud af 519 blandede afdelinger, der udbydes i hele Europa inden for Morningstar-kategorien Balanceret EUR Moderat Risiko - Global. I forhold til de afdelinger, der udbydes til private i Danmark, er afdeling Pension nummer 5.

Maj Invest Danske Obligationer og Maj Invest Globale Obligationer er henholdsvis nummer 2 og 3 i deres Morningstar-kategorier i perioden blandt alle europæiske investeringsforeninger og fonde. I forhold til afdelinger, der udbydes til private i Danmark, er afdeling Globale Obligationer nummer 1 og afdeling Danske Obligationer nummer 2.

De globale aktieafdelinger Maj Invest Value Aktier og Maj Invest Globale Aktier ligger henholdsvis nummer 6 og 53 i samme periode blandt 709 udbudte investeringsforeninger og fonde i Europa i kategorien Globale Large-Cap Blend. I forhold til afdelinger, der udbydes til private i Danmark, ligger de henholdsvis nummer 1 og 10 i kategorien.

Note: : Afkast efter omkostninger i perioden 1/1-2006 til 31/12-2015. Kun afdelinger med historik i hele perioden indgår.
Kilde: Morningstar Direct.

2005. Merperformance varierer mellem 14 procentpoint i Danske Obligationer og 85 procentpoint i Value Aktier. Set over en 5-årig periode har fire af de seks afdelinger skabt merafkast. Morningstar® er et internationalt analysehus, der vurderer afkast og risiko i investeringsforeninger og andre fonde.

Investeringsforeningen Maj Invest lancerede i 2015 to nye afdelinger. Maj Invest Value Aktier Akkumulerende blev lanceret ultimo første halvår og er en søsterafdeling til Maj Invest Value Aktier. Investorer, der ønsker at investere inden for risikofyldte obligationer, bliver ofte tilbudt afdelinger inden for enten virksomhedsobligationer



MED SEKS OPRINDELIGE AFDELINGER LANCERET I DECEMBER 2005 KUNNE INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST FEJRE 10-ÅRS FØDSELS DAG I SLUTNINGEN AF 2015

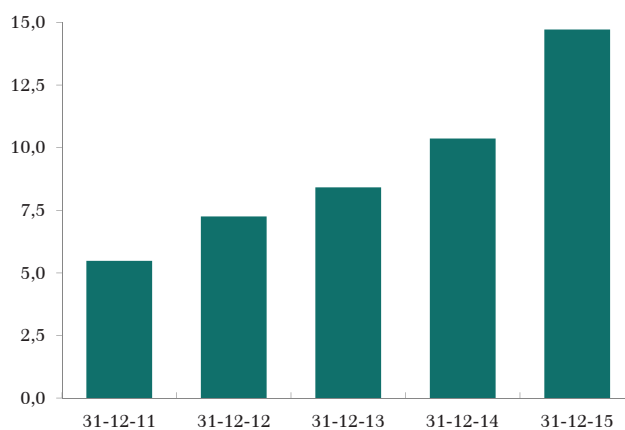
eller emerging markets-obligationer. Maj Invest High Income Obligationer blev lanceret ultimo oktober med det formål at kombinere de to investeringsområder. Herved opnår investorerne mulighed for at investere i risikofyldte obligationer uden løbende at skulle forholde sig til, hvor risikoen skal findes. Begge de nye afdelinger er blevet succesfuldt lanceret med et tilfredsstillende formue- og medlemstal.

Det uafhængige analysehus Morningstar hædrede i 2015 Maj Invest Value Aktier. Afdelingen fik en Morningstar Fund Award og vandt i kategorien for globale aktieafdelinger. Det er tredje år i træk, at en af foreningens afdelinger har modtaget en Morningstar Fund Award.

Seks af foreningens afdelinger har mere end tre års historik inden for deres investeringsområde og bliver ratet af Morningstar. Afdeling Kontra har på grund af sit særlige investeringsområde ingen Morningstar Kategori. Afdeling Danske Aktier fik ved årsskiftet tre stjerner, mens afdelingen Globale Aktier fik fire stjerner. Afdelingerne Value Aktier, Danske Obligationer, Globale Obligationer samt Pension fik alle den højeste rating på fem stjerner. Fem stjerner betyder, at en afdeling er blandt de ti pct. bedste i Europa inden for sin kategori.

UDVIKLING I FORMUE

Mia. kr.



Det er særdeles tilfredsstillende, at foreningen fortsat modtager denne anerkendelse for de opnåede resultater. Morningstars evaluering og rating viser, at den rådgivning, som Maj Invest Asset Management yder til Investeringsforeningen Maj Invest, skaber stabile resultater og klassificerer investeringsforeningens

AFKAST I PCT. FOR INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST					PERFORMANCE IFT. MORNINGSTAR KATEGORI™			
	Startdato	Afkast 2015	Afkast siden start	Performance ift. indeks	1 år	3 år	5 år	10 år
Danske Aktier	16. dec. 2005	31,3	198,3	+26,7	-5,1	-17,0	-10,7	+17,4
Globale Aktier	16. dec. 2005	10,1	89,5	+10,9	+1,1	-2,9	-3,5	+34,8
Value Aktier	16. dec. 2005	14,9	139,6	+61,1	+5,9	+26,0	+42,7	+84,7
Value Aktier Akk.	29. jun. 2015	-3,0	-3,0	-2,6	-	-	-	-
Emerging Markets	16. dec. 2013	-11,3	-1,0	-6,8	-6,9	-	-	-
Global Sundhed	10. nov. 2008	11,3	66,2	+15,4	-6,2	-	-	-
Danske Obligationer	16. dec. 2005	1,4	53,8	+8,5	+2,1	+5,1	+5,9	+14,3
Globale Obligationer	16. dec. 2005	3,0	59,1	+13,8	+2,1	+4,3	+11,7	+32,6
High Income Obl. ¹⁾	30. okt. 2015	-0,3	-0,3	-2,4	-	-	-	-
Pension	16. dec. 2005	5,9	71,9	-	+3,3	+8,0	+21,0	+50,2
Kontra ²⁾	11. jun. 2006	1,9	69,7	-	-	-	-	-
Makro	22. mar. 2013	5,8	23,1	-	+3,7	-	-	-

Noter:

1) Afdelingen er lanceret i 2015, og afkastet for 2015 omfatter kun en del af året.

2) Afdelingen har ingen Morningstar Kategori™.

afdelinger som kvalitetsprodukter, der kan måle sig med konkurrenternes.

Det er målet, at alle afdelinger har høj kvalitet og hver især opnår gode resultater. Samlet set betyder ratingen, at Investeringsforeningen Maj Invest ved udgangen af 2015 var den bedste investeringsforening i Danmark målt på det gennemsnitlige antal stjerner. Investeringsforeningen Maj Invest blev ratet for første gang ultimo 2008 og har i syv af otte år været den højst rangerende investeringsforening på Morningstars rangliste ultimo året.

MAJ INVEST FORMUEFORVALTNING

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

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

Afdelingen har igen i år oplevet vækst i antallet af kunder og den formue, der rådgives om. Der blev i året erhvervet en kundeportefølje fra OMNI Fondsmæglerselskab A/S. Dette har medført yderligere vækst i andet halvår samt tilført området personale med mangeårig erfaring, som dermed er i tråd med den rådgivningsprofil, der hidtil har kendetegnet Maj Invest Formueforvaltning.

MAJ INVEST INVESTOR RELATIONS & MARKETS

Investor Relations varetager relationerne til koncernens kunder i Danmark og udlandet 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 og har i året medvirket til, at investeringsforeningen Maj Invest Funds, der er hjemmehørende i Luxembourg, har fået flere internationale investorer, således at den samlede formue udgør 1,9 mia. kr.

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

Maj Invest Markets tilbyder professionel rådgivning, der bygger på mange års erfaring inden for investeringsrådgivning og værdipapirhandel med en konkurrencedygtig prisstruktur. Der tilbydes en professionel rådgivning om aktieinvesteringer med udgangspunkt i kundens profil og behov. Dette understøttes af grundige analyser, høj faglig kompetence og en høj service. Der lægges stor vægt på langvarige kunderelationer ved at samarbejde med og skabe værdi for kunden.

Kunderne får adgang til informations- og rådgivningsmateriale om udviklingen på de finansielle markeder. Gennem aftaler med større internationale investeringsbanker kan Maj Invest Markets også tilbyde rådgivning og børshandel med udenlandske aktier. Som en del af rådgivningen formidles information om Investeringsforeningen Maj Invests afdelinger.

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

MAJ INVEST EQUITY

Maj Invest Equity bygger på mangeårig erfaring, viden og netværk fra rådgivning om investeringer i små og mellemstore unoterede danske virksomheder. Rådgivningen om investeringer i unoterede aktier sker primært via rådgivningsaftaler med private equity-fondene LD Equity 1, 2 og 3 og Maj Invest Equity 4 samt via rådgivningsmandater for storkunder.

Maj Invest Equity arbejder med et bredt investeringsfokus, der bygger på langsigtede partnerskaber, strategiske og operationelle forbedringer og det gode købmandskab. Investeringsstrategien adskiller sig fra de fleste andre private equity-fonde i Danmark ved også at investere i minoritetsandele, dog minimum 35 pct. Fokus er på mindre og mellemstore virksomheder typisk med en omsætning i niveauet 200 mio. kr. til 1 mia. kr. inden for industri, handel og service, hvor fødevarer, miljø/energi, teknologi og brands har særlig prioritet. Det er Maj Invest Equitys mission at få mindre virksomheder til at blive større gennem aktivt partnerskab.

Maj Invest Equity har et stort investeringsteam med en bred erfaring inden for private equity-investeringer. Der arbejdes ud fra en række investeringskriterier, hvor det centrale er, at Maj Invest Equity kan medvirke til at skabe værdi. Der investeres typisk i virksomheder, hvor den eksisterende ejerkreds både ønsker at videreudvikle selskabet i samarbejde med en dynamisk partner og realisere gevinst. Udgangspunktet er, at der skal være et betydeligt potentiale for operationel og industriel værdiskabelse med en stærk, men samtidig partnerskabsorienteret ledelse og organisation. Maj Invest Equity fokuserer 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, hvad der skal ske, efter at investeringen er gennemført. 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. Partnerskab er et nøgleord i samarbejdet med de øvrige aktionærer, ledelse og erhvervspartnerne.

Maj Invest Equity har som en del af Maj Invest-koncernen tiltrådt FN's principper for ansvarlige investeringer (UN PRI).

Maj Invest Equity oplever en fortsat god interesse for porteføljevirkomhederne. Der er i året rådgivet ved salg af to porteføljevirkomheder samt rådgivet Maj Invest Equity 4 K/S om investering i Svendsen Sport A/S og et udenlandsk søsterselskab hertil, der begge er ledende europæiske udbydere af lystfiskerudstyr. Der er ligeledes rådgivet om købet af DK-Foods A/S effektueret i 2016, der er en ledende producent af pepperoni, chorizo og salami hovedsageligt til producenter af fryse- og kølede pizzaer. Med de seneste investeringer har Maj Invest Equity 4 K/S investeret i otte virksomheder.

Det er hensigten at gennemføre 1-2 investeringer, hvorefter Maj Invest Equity 4 vil være fuldt investeret. Der forventes fortsat en række exits fra LD Equity 1, 2 og 3.



MEDARBEJDERE I MAJ INVEST-KONCERNEN

MAJ INVEST EQUITY INTERNATIONAL

De internationale private equity-aktiviteter udføres under navnet Maj Invest Equity International. Koncernen er rådgiver for fire private equity-fonde, der investerer inden for virksomheder i Vietnam, Sydøstasien og mikrofinansiering.

Den erfaring og ekspertise, som koncernen har opnået gennem tiden i forbindelse med rådgivning om private equity-investeringer i Danmark, er blevet anvendt internationalt. Således har selve investeringsprocessen mange 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. Således er koncernens internationale private equity-aktiviteter ud over Danmark repræsenteret i Vietnam, Singapore, Indonesien samt i Peru.

Maj Invest Equity International er rådgiver for fonden LD Invest Vietnam K/S om investeringer i virksom-

heder i Vietnam. Der er skabt en attraktiv og varieret portefølje af investeringer i vietnamesiske selskaber med aktiviteter inden for produktion, service, uddannelse og it. For hovedparten af investeringerne er værdiskabelsen baseret på øget vietnamesisk købekraft, mens en mindre del er baseret på eksport til internationale markeder. Koncernen har rådgivet fonden om køb af Lingo E. Commerce JSC ud af porteføljeselskabet VMG ved hjælp af en recirkuleringsfacilitet. Fonden er fuldt investeret, og fokus har været på at videreudvikle og rådgive om salg af de resterende porteføljevirkomheder.

Datterselskabet Maj Invest Vietnam Management Consultancy LLC er konsulent for Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S vedrørende private equity-investeringer i Vietnam. Kontoret består af en fast stab af medarbejdere, som har et stort netværk og et indgående kendskab til det vietnamesiske forretningsmiljø.

I januar 2015 blev en opfølgende private equity-fond, Maj Invest Equity Southeast Asia II K/S, etableret. Fon-



MAJ INVEST RÅDGIVER BL.A. INTERNATIONALE PRIVATE EQUITY-FONDE, DER INVESTERER INDEN FOR VIRKSOMHEDER I VIETNAM, SYDØSTASIEN OG MIKROFINANSIERING

den har fokus på yderligere investeringer i Vietnam og Indonesien, hvor der forventes fortsat økonomisk vækst og attraktive investeringsmuligheder. I denne forbindelse er der etableret et selskab i Singapore, der har åbnet et repræsentationskontor i Indonesien, og selskabet skal fungere som konsulent for Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S. Ved first closing af fonden er der afgivet investeringstilsagn for 90 mio. USD.

Maj Invest Equity International er ligeledes rådgiver for Danish Microfinance Partners K/S, som investerer i mikrofinansieringsinstitutter i Latinamerika, Asien og Afrika. Mikrofinansieringsinstitutterne er normalt banker, som tilbyder finansielle serviceydelser til en kundesgruppe, der ikke har adgang til finansielle serviceydelser fra almindelige kommercielle banker. Opsparing, forsikring og mindre lån med kort løbetid er typiske serviceydelser. Lånene ydes enten til grupper eller til individuelle kunder.

Fondens investeringsperiode er afsluttet, og der er gennemført seks investeringer, hvoraf to er i Indien, tre i

Latinamerika og en i Afrika/Kina. Fonden er i proces om en syvende og sidste investering i Colombia.

I juni blev en opfølgende private equity-fond, Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S, etableret. Fonden har fokus på direkte investeringer i topsegmentet af mikrofinansieringsinstitutter i Latinamerika, Asien og Afrika. Ved first closing blev der afgivet investeringstilsagn for 75 mio. USD, og Maj Invest Equity International har rådgivet fonden om den første investering i Diviso Grupo Financiero i Peru.

Samtlige udestående aktier i Maj Invest South America, S.A., der fungerer som konsulent for koncernen angående investeringer inden for mikrofinansiering, blev overtaget af koncernen i 2015.

MAJ BANK

Koncernen fik den 16. juli 2015 Finanstilsynets tilladelse til at drive pengeinstitutvirksomhed under navnet Maj Bank A/S. Maj Bank begyndte at rådgive de første kunder i november 2015 og er nu klar til at øge kunde- og forretningsomfanget.



MAJ BANK ÅBNEDE DØRENE OP FOR DE FØRSTE KUNDER I SLUTNINGEN AF 2015. BANKEN HAR ADRESSE I DRONNINGENS TVÆRGADE I HJERTET AF KØBENHAVN

Maj Bank fokuserer alene på kundernes langsigtede opsparing og investering. Ambitionen er at give kunderne et tilbud, der både er overskueligt og baseret på enkelthed. Enkelthed er afgørende for at skabe overblik. At have det nødvendige overblik er et godt udgangspunkt, når der skal investeres langsigtet.

I rådgivningen fokuseres der på 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 selv træffer investeringsbeslutningerne. Maj Bank vil altid have mindst to forslag til kunden – et Maj Invest-produkt og et produkt valgt blandt de kvalificerede udbydere, der findes i markedet. Maj World-platformen er åben og transparent, således at kunden også som en tredje mulighed kan sammensætte sin portefølje efter egne vurderinger.

Banken tilbyder konti og depoter til brug for opsparing og investering. Der tilbydes ikke udlån, lønkonti, dankort og betalingsservice. Disse ydelser ligger ikke inden for Maj Banks forretningside at håndtere. Maj Bank er således en specialbank, som rådgiver kunderne som supplement til deres daglige bankforbindelse.

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 over 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 investe-

ringerne. I de nyere fonde er det aftalt som 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 udbetaling til selskabet, optages disse som et eventuelaktiv. I regnskabets note 19 er størrelsen af det ikke-realiserede performanceafhængige forvaltningshonorar/præferenceafkast efter reservation af incitamentsforpligtelser og skat m.v. oplyst.

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 www.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. ■

LEDELSE OG EJERFORHOLD M.V.

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

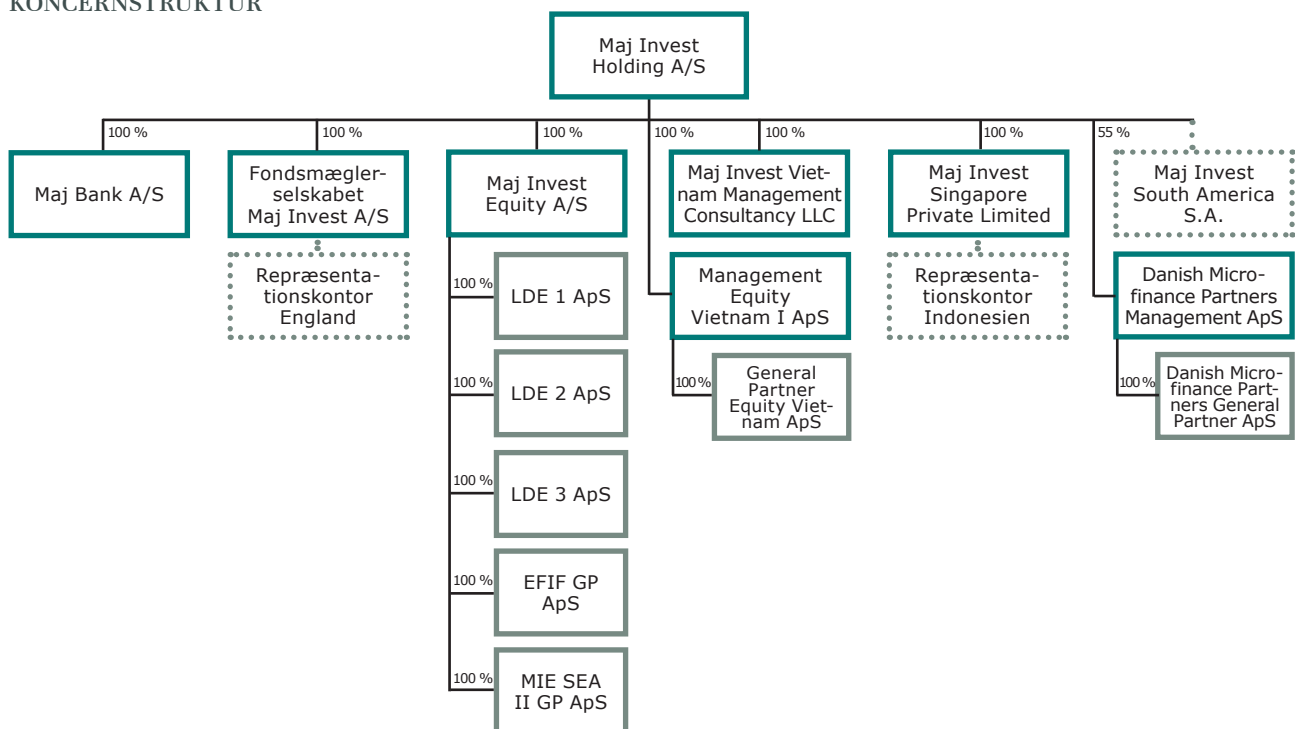
Bestyrelsen består af syv medlemmer, hvoraf tre er medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer. Bestyrelserne i Maj Invest Holding A/S og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S er identiske. Næstformanden for bestyrelsen, Peter Damgaard Jensen, udtrådte i begyndelsen af juni af bestyrelsen efter eget ønske. Morten Lund Madsen, der er CFO i PKA, er efterfølgende trådt ind i bestyrelsen. Det medarbejdervalgte bestyrelsesmedlem Morten Rask

Nymark udtrådte af bestyrelsen ultimo september, som følge af at Morten Rask Nymark forlod koncernen. Morten Rask Nymark er blevet erstattet af Tomas Munksgard Hoff. Bestyrelsesmedlem Peter Korsholm udtrådte af bestyrelsen i oktober. Peter Korsholm er ikke blevet erstattet, og bestyrelsen er i 2015 dermed blevet reduceret med en person.

Steffen Stæhr er fratrådt som CFO i Maj Invest-koncernen i begyndelsen af 2015. Direktionen består herefter af tre personer. Alle tre direktører er tillige direktører i Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, og direktionen i de to selskaber er dermed identisk.

I Maj Invest Equity A/S består bestyrelsen og direktionen af personer fra Maj Invest Holding A/S' direktion og bestyrelse.

KONCERNSTRUKTUR



Direktionens og bestyrelsens ledelseshverv fremgår af afsnittet "Ledelseshverv".

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

Bestyrelsen fastsatte i august 2015 et måltal for andelen af det underrepræsenterede køn blandt de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer til 40 pct., hvilket er en stigning i forhold til det tidligere fastsatte måltal på 20 pct. Målsætningen er fastsat med en tidshorizont på tre år. Ultimo 2015 var andelen af det underrepræsenterede køn 25 pct.

Bestyrelsen i Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet en politik for at øge andelen af det underrepræsenterede køn på virksomhedens 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 især selskabets kunder, både hvad angår køn, men også f.eks. nationalitet og etnicitet. Denne afspejling af det omliggende samfund skal bidrage positivt til, at selskabet er et attraktivt valg for såvel kunder som nuværende og kommende medarbejdere, og dermed at selskabet på lang sigt kan nå sine forretningsmæssige mål.

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 interessesammenfaldet mellem aktionærgrupperne samt at fastholde kompetencerne i organisationen og opretholde medarbejdernes engagement i en konkurrencedygtig finansiel koncern. Ansatte udgør den største aktionærgruppe i selskabet.

En gruppe ledere og medarbejdere fik i 2011 tillige tilbud om at købe warrants, og enkelte medarbejdere er i 2015 blevet tilbudt at købe optioner i Maj Invest Holding A/S. For at sikre en tilstrækkelig afvejning af ri-

sikoaspektet kunne ledere og medarbejdere alene købe warrants, hvis der blev købt et tilsvarende antal aktier, hvorimod tilbuddet om at købe optioner forudsatte, at medarbejderne mindst ejede et tilsvarende antal aktier. Ordningen er en fastholdelsesordning, hvis sigte er at skabe interessesammenfald mellem aktionærgrupperne. Det er endvidere opfattelsen, at ordningen skaber engagement omkring opbygningen af en konkurrencedygtig finansiel koncern.

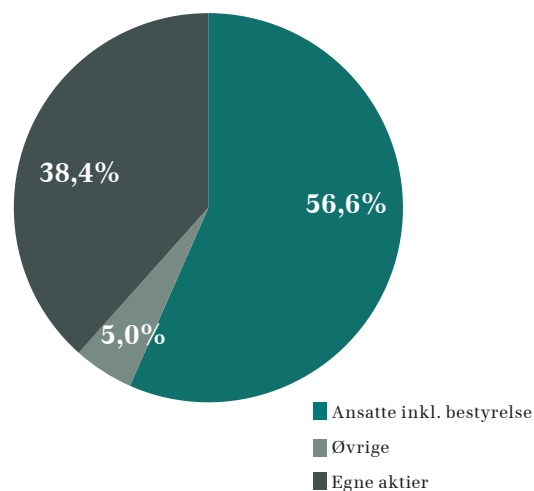
Såvel aktier som warrants og optioner er af medarbejderne købt til dagsværdi på det tidspunkt, de er blevet tilbudt, og er dermed ikke et incitamentsprogram.

Der er i 2015 indgået betingede overdragelsesaftaler, der formelt blev godkendt af Finanstilsynet i marts 2016. Aktionærsammensætningen i Maj Invest Holding A/S fordeler sig efter disse overdragelser på aktionærgrupperne nedenfor.

VIDENRESSOURCER

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.

FORDELING AF AKTIER I MAJ INVEST HOLDING A/S



Der arbejdes kontinuerligt på at tiltrække og fastholde medarbejdere med stort erfaringsgrundlag og 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. En meget høj andel af medarbejderne har specialkompetencer inden for særlige investeringsområder.

Koncernen søger gennem forskellige tiltag at være en attraktiv arbejdsplads for medarbejderne samt at 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 incitamentsaf-lønning 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.

Koncernen beskæftigede i gennemsnit 99 medarbejdere i 2015, hvilket er en stigning på 4 personer i forhold til året før. Stigningen skyldes en fortsat fremgang i aktivitetsniveauet, herunder etableringen af Maj Bank A/S.

FORSKNINGS- OG UDVIKLINGSAKTIVITETER

Koncernen har ikke haft forskningsaktiviteter, men daterselskabet Maj Bank A/S har i samarbejde med eksterne leverandører udviklet Maj World, der er en it-vi-densplatform. ■



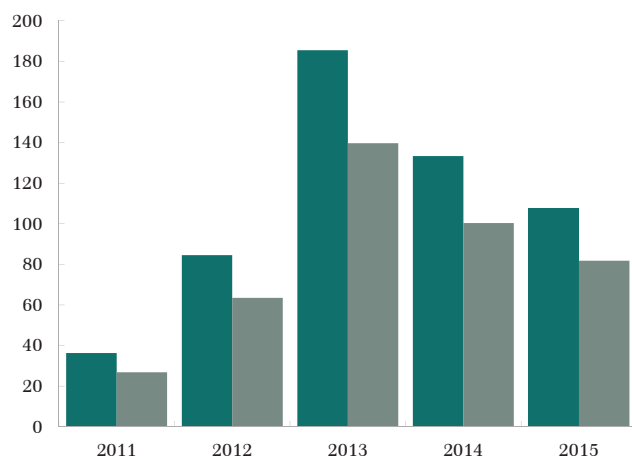
I MAJ INVEST HOLDER VI AF BIRKESTAMMEN SOM SYMBOL. DEN VOKSER, SOM VI SELV ANSKUER VÆKST - NATURLIGT OG FORANKRET I SOLIDE RØDDER. DEN VOKSER IKKE IND I HIMLEN, HVILKET VI ALLE SKAL HUSKE PÅ, AT INTET GØR. MINDRE KAN OGSÅ GØRE DET, BARE MAN BEVARER JORDFORBINDELSEN

REGNSKABSBERETNING

RESULTATUDVIKLING

- Resultat før skat
- Resultat efter skat

Mio. kr.



Koncernen har realiseret et resultat før skat på 107,5 mio. kr. mod 133,3 mio. kr. i 2014. Efter skat udgjorde årets resultat 81,8 mio. kr. mod 100,4 mio. kr. i samme periode sidste år. Resultatet efter skat forrenter den gennemsnitlige egenkapital med 18,9 pct. og anses for tilfredsstillende.

Resultatet ligger noget over de oprindelige forventninger til 2015, som blev udmeldt i forbindelse med seneste årsregnskab. Det udmeldte resultat for året var i niveauet 45 – 65 mio. kr. efter skat. I forventningerne indgik et fald i bruttoindtægterne. I forhold til forventningerne medførte 2015 højere nettogebyrindtægter som følge af kundetilgang, en stigning i den formue, der rådgives om, samt performancerelaterede honorarer. Herudover er kursreguleringerne noget over, hvad der indgik i forventningerne til året.

MAJ INVEST HOLDING A/S

Netto rente- og gebyrindtægterne udgjorde 1,7 mio. kr. mod 2,9 mio. kr. året før. Nedgangen relaterer sig til sel-

skabets renter. En fortsat faldende rente i året samt en negativ rente af indeståender i banker, kombineret med at overskudslikviditeten i året har befundet sig på et lavere niveau end i 2014, er årsagen til de lavere nettorenteindtægter.

Kursreguleringerne udviste en gevinst på 14,4 mio. kr. mod et tab på -2,4 mio. kr. i 2014. Aktier har givet en kursgevinst på 13,7 mio. kr., hvorimod obligationer har givet et tab på 0,1 mio. kr. Selskabets valutapositioner har bidraget med 0,8 mio. kr. i gevinst.

Andre driftsindtægter, der primært relaterer sig til selskabets administration af private equity-fonde, er steget fra 9,7 mio. kr. i 2014 til 11,5 mio. kr. i 2015. Stigningen kan henføres til, at der i årets løb er påbegyndt administration af to nye fonde.

Udgifter til personale m.v. er steget med 2,6 mio. kr. Stigningen skyldes bl.a., at selskabet i gennemsnit har beskæftiget to personer mere, samt løn og fratrædelsesgodtgørelse til en fritstillet direktør.

Udgifter til administration udgjorde 4,3 mio. kr., hvilket er en stigning på 0,7 mio. kr. i forhold til 2014, hvor de udgjorde 3,6 mio. kr.

Resultat af kapitalandele i tilknyttede virksomheder udgjorde 78,4 mio. kr., hvilket er et fald på 28,3 mio. kr. i forhold til samme periode sidste år. Størstedelen af resultatet i tilknyttede virksomheder og udviklingen heri kan henføres til Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S. Herudover betyder opstart af Maj Bank A/S en række udgifter i 2015. Resultat i tilknyttede virksomheder er nærmere omtalt i afsnittet "Udviklingen i væsentlige datterselskaber".

Egenkapitalen udgjorde ultimo året 358,4 mio. kr., hvilket er 148,8 mio. kr. mindre end ultimo 2014. Konsolidering af årets resultat på 81,8 mio. påvirker egenkapitalen, men med fradrag for udbetalt udbytte fra tidligere regnskabsår på 44,4 mio. kr. Køb og salg af egne aktier har netto reduceret egenkapitalen med 186,2 mio. kr.

Overdragelserne var betinget af Finanstilsynets formelle godkendelse, der blev opnået i marts 2016, og er derfor i regnskabet fradraget i egenkapitalen.

Moderselskabets balance udgjorde 469,9 mio. kr. ultimo 2015 mod 531,1 mio. kr. ultimo 2014.

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, men etableringen af Maj Bank A/S begynder at sætte sit præg på koncernen. Koncernens aktiviteter er omtalt i ledelsesberetningen på siderne 9-16.

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S havde bruttoindtægter på 269,7 mio. kr., hvilket er en tilbagegang på 8,0 mio. kr. Af dette skyldes halvdelen en tilbagegang i kursreguleringer. Omkostningerne steg 9,1 pct. til 147,0 mio. kr. Resultatet efter skat blev 93,8 mio. kr. i 2015 mio. kr. mod 108,1 mio. kr. i 2014. Egenkapitalen udgjorde 268,8 mio. kr. ultimo 2015, og den samlede balancesum var 370,3 mio. kr. ultimo året.

Maj Invest Equity A/S udfører administrations- og rådgivningsopgaver for en række private equity-fonde. Selskabet har realiseret et resultat på -1,4 mio. kr. mod 0,4 mio. kr. i 2014. Underskuddet skyldes, at selskabet har afholdt nogle udgifter af engangskaraktér på 2,7 mio. kr. Egenkapitalen udgjorde 10,7 mio. kr. ultimo 2015, og den samlede balancesum var 29,2 mio. kr. ultimo året.

Maj Bank A/S fik den 16. juli 2015 Finanstilsynets tilladelse til at drive pengeinstitutvirksomhed. Maj Bank begyndte at rådgive de første kunder i november 2015 og har derfor haft begrænsede indtægter i året. Det regnskabsmæssige resultat, der indgår i Maj Invest Holdings regnskab, var et underskud på 14,6 mio. kr. Egenkapitalen udgjorde 86,8 mio. kr., og den samlede balancesum var 100,0 mio. kr. ultimo året.

Koncernen har herudover en række selskaber relateret til aktiviteterne inden for forretningsområdet Maj Invest

Equity og Maj Invest Equity International. Det samlede resultat i disse selskaber udgjorde 0,6 mio. kr., og den samlede egenkapital udgjorde 2,1 mio. kr. ultimo året.

KOMMENTARER TIL UDVALGTE KONCERNREGNSKABSPOSTER

Nettorenteindtægterne udgjorde 3,4 mio. kr. i 2015 mod 9,5 mio. kr. i samme periode sidste år. De lavere nettorenteindtægter skyldes blandt andet en fortsat faldende rente, en negativ rente af koncernens indestående i banker og renteudgifter til et lån optaget i året, kombineret med at overskudslikviditeten har befundet sig på et lavere niveau end i 2014.

Nettogebyrindtægterne udgjorde 287,0 mio. kr., hvilket er en beskeden stigning på 5,5 mio. kr. i forhold til 2014, hvor de udgjorde 281,5 mio. kr. Inden for de enkelte forretningsområder har der været forskydninger i nettogebyrindtægterne, idet Maj Invest Asset Management har oplevet en stigning, hvorimod Maj Invest Equity har oplevet et lavere niveau af nettogebyrindtægter i 2015 i forhold til året før.

I 2015 var der positive kursreguleringer på i alt 21,6 mio. kr. mod 8,9 mio. kr. i 2014. Særligt aktier m.v. har bidraget til denne udvikling, idet disse samlet gav en kursgevinst på 20,9 mio. kr. Obligationer har givet et kurstab på 0,6 mio. kr., og valutareguleringer inklusive afdækningsforretninger har bidraget med en gevinst på 1,3 mio. kr.

Udgifter til personale og administration udgjorde 211,9 mio. kr. i 2014 mod 175,6 mio. kr. i samme periode sidste år. Lønrelaterede udgifter er steget med 20,6 mio. kr. til 136,7 mio. kr. Stigningen skyldes blandt andet, at der i gennemsnit har været flere beskæftiget i koncernen, stigende udgifter til bonushenrettelser samt fratrædelsesgodtgørelser. Herudover er udgifter til lønsumsafgift steget både som følge af højere lønudgifter, men også som følge af en stigning i lønsumsafgiftssatsen på 0,8 procentpoint.

Øvrige administrationsudgifter er steget med 15,6 mio. kr. som følge af et øget aktivitetsniveau, blandt andet på grund af opstartsomkostninger relateret til Maj Bank.

Afskrivninger på immaterielle og materielle aktiver udgjorde 4,5 mio. kr., hvilket er en fordobling i forhold til året før, hvor de udgjorde 2,3 mio. kr. Stigningen vedrører blandt andet afskrivninger på betaling for en kundeportefølje og dels en it-vidensplatform i Maj Bank.

Resultatet før skat udgjorde 107,5 mio. kr. for 2015 mod 133,3 mio. kr. i samme periode året før. Skatten er beregnet til 25,7 mio. kr. svarende til en effektiv skatteprocent på 23,7 pct. Efter skat udgjorde resultatet 81,8 mio. kr. mod 100,4 mio. kr. i samme periode sidste år.

Koncernen har samlede aktiver for 593,8 mio. kr. Tilgodehavender hos kreditinstitutter er faldet med 18,8 mio. kr. til 119,0 mio. kr. ultimo 2015. Koncernens beholdning af obligationer udgjorde 189,5 mio. kr., hvilket er en reduktion på 176,5 mio. kr., bl.a. som følge af de betingede tilbagekøb af egne aktier. Aktier og investeringer i nogle af de private equity-fonde, som koncernen er rådgiver for, er steget med 18,9 mio. kr. til 109,3 mio. kr.

Selskabet har i 2015 optaget lån på 85 mio. kr. til delvis finansiering af tilbagekøb af egne aktier.

Ultimo året udgjorde egenkapitalen 358,4 mio. kr. mod 507,2 mio. kr. ultimo året før. Køb og salg af egne aktier har netto reduceret egenkapitalen med 186,2 mio. kr. Udloddet udbytte fra tidligere regnskabsår har reduceret egenkapitalen med 44,4 mio. kr., og en konso-lidering af årets resultat har påvirket egenkapitalen positivt med 81,8 mio. kr.

SOLVENS OG KAPITALFORHOLD

Koncernens kapitalgrundlag udgjorde 346,4 mio. kr. ultimo 2015. Ultimo 2014 udgjorde kapitalgrundlaget 404,3 mio. kr. I regnskabsnote 25 er der en opstilling af sammenhængen mellem egenkapitalen og kapitalgrundlaget.

Kapitalprocenten for koncernen er opgjort til 36,1 pct. ultimo året. Dette er et fald på 7,7 procentpoint i for-

hold til ultimo sidste år. Faldet skal i overvejende grad ses i sammenhæng med, at koncernens kapitalgrundlag er reduceret med 144,6 mio. kr. primært som følge af aktietilbagekøbet, der er fradraget i kapitalgrundlaget, men positivt påvirket af indregning af årets resultat med 81,8 mio. kr. Øvrige poster har øget kapitalgrundlaget med 4,9 mio. kr.

Koncernens samlede risikoeksponeringer udgjorde 960,0 mio. kr. ultimo 2015 mod 922,3 mio. kr. ultimo 2014. Risikovægtede poster for kreditrisiko er opgjort til 284,9 mio. kr., risikovægtede poster med markedsmæssige risici er opgjort til 59,9 mio. kr., og risikovægtede poster til operationel risiko er opgjort til 615,2 mio. kr. ultimo året.

Ultimo 2015 udgjorde moderselskabets kapitalgrundlag 358,3 mio. kr. mod 406,7 mio. kr. ultimo 2014. Kapitalprocenten er opgjort til 64,9 pct. Ultimo 2014 var kapitalprocenten 79,8 pct. Faldet skyldes – som for koncernen – reduktionen i kapitalgrundlaget primært som følge af aktietilbagekøbet, der er fradraget i kapitalgrundlaget.

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

Udviklingen i koncernens risikoeksponeringer og kapitalprocent fremgår af følgende side.

FORSKELLIGE RISICI

Som finansiel virksomhed påtager koncernen sig en række risici af kreditmæssig, markedsmæssig, 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 28 (Finansielle instrumenter og risici) samt koncernens hjemmeside, www.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 ikke udloddes udbytte for året, men at hele resultatet på 81,8 mio. kr. overføres til næste år.

FORVENTNINGER TIL 2016

Forventningerne til 2016 er generelt forbundet med usikkerhed, da en væsentlig del af koncernens indtægter er variable. Den andel af koncernens indtægter, der afhænger af den formue, der rådgives om, er stigende. Udviklingen på de finansielle markeder, de afkast, der genereres til kunderne, samt udviklingen i antallet af kunder har betydning for koncernens indtægter og dermed for koncernens resultat. Koncernen forventer i løbet af 2016 at påbegynde rådgivning af en ny private equity-fond 5, der skal investere i noterede danske aktier. Etableringstidspunktet og størrelsen af denne nye fond har betydning for koncernens indtægter og dermed indtjening. Ligeledes har kundeudviklingen i Maj Bank betydning for udviklingen i koncernens indtægter. Banken har først påbegyndt kundeaktiviteten i slutningen af 2015. Fokus i 2016 vil være at skabe kundemæssige relationer og udbygge forretningsomfanget. Banken forventer som følge heraf stigende gebyrindtægter og provisioner.

Herudover er der usikkerhed forbundet med niveauet for performancerelaterede honorarer. Disse er van-

skelige at forudsige, og et andet niveau for performancerelaterede honorarer end forventet vil have betydning for det forventede resultat.

Samlet set forventer koncernen et lavere niveau for bruttoindtægter i 2016, end hvad der er realiseret i 2015.

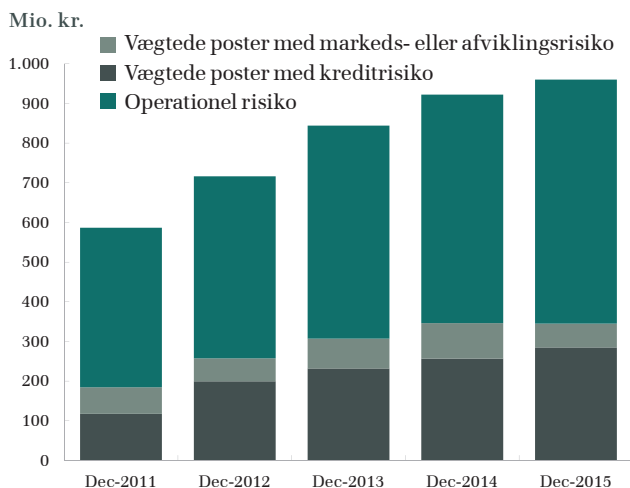
Omkostningerne forventes i 2016 at ligge på niveau med, hvad der er realiseret i 2015, om end der vil være tale om forskydninger forretningsområderne imellem. Således forventes et højere niveau for de udenlandske aktiviteter og udbygningen heraf, hvorimod omkostningerne i Maj Bank forventes at ligge på et lavere niveau.

Samlet forventes et resultat efter skat for 2016 i niveauet 40-60 mio. kr. inklusive performancerelaterede honorarer.

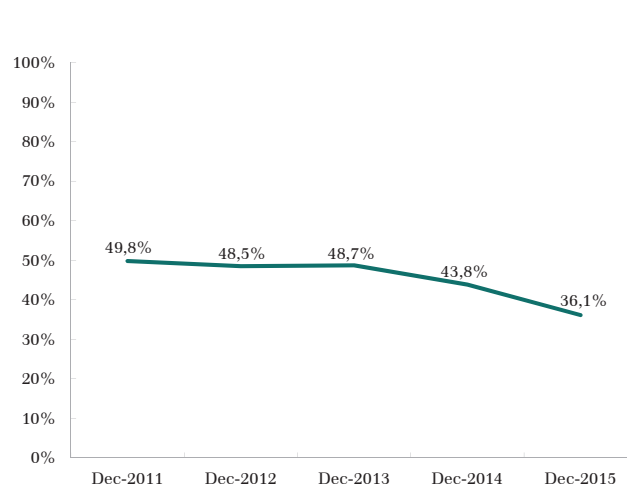
BEGIVENHEDER EFTER REGNSKABSPERIODENS AFSLUTNING

Som forventet har Finanstilsynet efter regnskabsårets udløb givet formel tilladelse til nettotilbagekøbet af egne aktier. Der er ikke indtruffet begivenheder efter regnskabsperiodens udløb og frem til årsrapportens underskrivelse, der anses at kunne forrykke vurderingen af årsrapporten væsentligt. ■

UDVIKLING I RISIKOEKSPONERINGER



UDVIKLING I KAPITALPROCENT



DE FINANSIELLE MARKEDER

UDVIKLINGEN I 2015

Trods stadig tydeligere problemer i traditionelle vækstlande som Kina, Rusland og Brasilien var markedsstemningen frem til sensommeren præget af optimisme om udviklingen i USA og, ikke mindst, Europa. De amerikanske konjunktural var imidlertid generelt skuffende, først i begyndelsen af året og - efter lidt fremgang i andet kvartal - igen fra sensommeren og året ud. Den reelle årsag til de relativt svage amerikanske konjunkturindikatorer skal efter Maj Invests opfattelse primært findes i lagerinvesteringerne. En omfattende lageropbygning gennem 2014 havde givet et betydeligt, midlertidigt løft til industrikonjunktoren, der så skuffede i begyndelsen af 2015, da lageropbygningen nærmede sig sin afslutning.

Mod slutningen af året opstod et behov for en vis reduktion af lagrene, hvilket resulterede i en fornyet afsvækkelse af aktiviteten i industrisektoren. I markedet blev den fornyede afsvækkelse opfattet som tegn på, at afmatningen i Kina og de råvareproducerende lande nu også havde bremset væksten i de vestlige industrilande. Det er efter Maj Invests vurdering udtryk for en fejlsluttelse. Afmatningen i Kina skyldes, at landet har tabt konkurrenceevne i betydeligt omfang, og råvareproducenternes problemer skyldes de omfattende råvareprisfald. Intet af dette er overordnet set et problem for de vestlige industrilande, tværtimod. Markederne rettede sig da også igen mod slutningen af året, men i begyndelsen af 2016 er frygten vendt tilbage med fornyet styrke.

I løbet af 2015 faldt det amerikanske S&P 500-indeks med 0,7 pct., svarende til en stigning på 10,8 pct. i kroner, mens det tyske DAX-indeks steg 9,6 pct., og det danske C20-indeks steg 36,2 pct. Udviklingen dækker over store udsving i løbet af året, hvor eksempelvis DAX-indekset steg 26 pct. frem til 10. april og derefter faldt 24 pct. frem til 24. september. De såkaldte emerging markets-aktier klarede sig igen dårligere, og Morgan Stanleys EM-indeks faldt således 17,0 pct. i løbet af 2015, svarende til et fald på 7,3 pct. i kroner.

Renten på en 10-årig amerikansk statsobligation lå ved udgangen af 2015 på 2,27 pct., 10 basispoint (bp) over niveauet ved udgangen af 2014. De tilsvarende renter i Tyskland og Danmark lå på henholdsvis 0,63 pct. og 0,97 pct., hvilket ligeledes var en smule (henholdsvis 9 og 12 bp) over niveauerne fra ultimo 2014. Rentespændet mellem Tyskland og Spanien var også stort set uændret (114 bp mod 107 bp ultimo 2014), mens det tyske rentespænd til Italien faldt fra 135 bp til 97 bp.

UDSIGTERNE FOR FINANSMARKEDERNE I 2016

Starten på 2016 har været præget af svigtende tro på holdbarheden af det økonomiske opsving i de vestlige industrilande og voksende usikkerhed på finansmarkederne med faldende aktiekurser til følge. En væsentlig faktor bag den voksende usikkerhed er tilsyneladende de fortsatte fald i oliepriserne, hvor markederne ser en parallel til kollapset i olieprisen i forbindelse med finanskrisen.

Om faldende oliepriser er et negativt eller et positivt tegn for den økonomiske vækst, afhænger generelt af, om prisfaldet skyldes faldende efterspørgsel (negativt) eller stigende udbud (positivt). Det er efter Maj Invests opfattelse sigende for den aktuelle stemning på finansmarkederne, at olieprisfaldet opfattes som negativt for den økonomiske vækst i industrilandene, selv om det forekommer at være helt overvejende drevet af stigende udbud af olie. Der er således efter vores vurdering pæne chancer for, at den økonomiske vækst i USA og Europa i 2016 vil blive noget bedre, end det markedet p.t. frygter.

Den grundlæggende konjunkturopgang i USA og Europa er efter vores vurdering ikke blevet svækket; den vinder tværtimod momentum. I USA vil faldet i investeringer i olie- og gassektoren formodentlig blive noget mindre i 2016, end det var tilfældet i 2015, og samtidig må man formode, at det negative vækstbidrag fra lagerinvesteringerne er ved at være overstået. I Europa betyder fremgangen i lånefinansieret efterspørgsel til forbrug og investeringer, at balancen mellem udbud og efterspørgsel, og dermed vækstpotentialet i økonomien, faktisk er blevet genskabt ved indgangen til 2016. Opsvinget i Europa er således væsentligt bedre funderet og væsentligt mindre udsat for at blive ramt af nedgangen i Kina, end markedet tilsyneladende opfatter det.

Med udgangspunkt i de aktuelle renteniveauer er det vores vurdering, at virksomheders reelle indtjeningsevne ikke er

fuldt indpriset på aktiemarkederne. Vi mener samtidig, at markedet undervurderer potentialet for den kommende stramning af pengepolitikken i USA, og samtidig ser vi en risiko for et back-up i europæiske obligationsrenter. Dermed ser vi også en risiko for, at kurspotentialet på aktier kan blive delvist eroderet af stigende obligationsrenter både i USA og Europa.

Med udgangspunkt i de aktuelle valutakurser er det vores opfattelse, at indtjeningspotentialet i europæiske virksomheder relativt til de amerikanske tegner sig mere positivt, end det den relative prissætning på aktiemarkederne p.t. afspejler. ■



MAJ
INVEST

MAJ INVEST

TAXI

GAMMELTØY 18

LEDELSESHVERV

Bestyrelsens ledelseshverv i andre erhvervsdrivende virksomheder

BESTYRELSE

■ TOMMY PEDERSEN, FORMAND

Formand for bestyrelsen for:

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S
Maj Invest Equity A/S
Rungsted Sundpark A/S
Skodsborg Sundpark A/S

Næstformand for bestyrelsen for:

Bodum Holding AG, Schweiz
Bodum Land A/S
Løvenholm Fonden
Peter Bodum A/S

Bestyrelsesmedlem i:

Jeudan A/S
Kurhotel Skodsborg A/S
Nykredit Forsikring A/S
Pharmacosmos Holding A/S med tilhørende
2 datterselskaber
Scandinavian Tobacco Group A/S
SG Finans A/S, Norge
Skandinavisk Holding A/S med tilhørende
1 datterselskab
Skodsborg Sundhedscenter A/S
Tivoli A/S

Administrerende direktør i:

Augustinus Fonden
CAF Invest A/S
Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab

Direktør i:

TP Advisers ApS

Optjent bestyrelseshonorar 2015: 150 tkr.

Samlet på koncernniveau: 525 tkr.

■ HANS JENSEN

Næstformand for bestyrelsen for:

A/S Dansk Erhvervsinvestering

Bestyrelsesmedlem i:

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S
Maj Invest Equity A/S

Repræsentantskabsmedlem i:

Danmarks Nationalbank

Optjent bestyrelseshonorar 2015: 50 tkr.

Samlet på koncernniveau: 175 tkr.

■ MORTEN LUND MADSEN

Bestyrelsesmedlem i:

A/S Københavns Ejendomsselskab
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S
Forstædernes Ejendomsaktieselskab

Direktør (ej registreret) i:

PKA A/S

Optjent bestyrelseshonorar 2015: 29 tkr.

Samlet på koncernniveau: 101 tkr.

■ RUTH SCHADE

Bestyrelsesmedlem i:

BG af 31. december 2010 A/S
Buskysminde A/S
Dansk Retursystem A/S
Danfrugt Skælskør A/S
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S
Harboe Ejendomme A/S
Keldernæs A/S
Lundegård A/S
Maj Invest Equity A/S
Rugbjerggård A/S
Skælskør Bryghus A/S
Vejrmøllegård ApS
Visbjerggården A/S

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

Optjent bestyrelseshonorar 2015: 50 tkr.
Samlet på koncernniveau: 175 tkr.

■ KLAUS BENTIN

Bestyrelsesmedlem i:
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Optjent bestyrelseshonorar (almindelig løn til medarbejder-
valgte bestyrelsesmedlemmer er ikke oplyst) 2015: 50 tkr.
Samlet på koncernniveau: 175 tkr.

■ KEN BAMBERG ERNSTSEN

Bestyrelsesmedlem i:
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Optjent bestyrelseshonorar (almindelig løn til medarbejder-
valgte bestyrelsesmedlemmer er ikke oplyst) 2015: 50 tkr.
Samlet på koncernniveau: 175 tkr.

■ TOMAS MUNKSGARD HOFF

Bestyrelsesmedlem i:
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Optjent bestyrelseshonorar (almindelig løn til medarbejder-
valgte bestyrelsesmedlemmer er ikke oplyst) 2015: 13 tkr.
Samlet på koncernniveau: 44 tkr.

Fratrådte bestyrelsesmedlemmer:

Peter Damgaard Jensen
Optjent bestyrelseshonorar 2015: 32 tkr.
Samlet på koncernniveau: 112 tkr.

Peter Korsholm
Optjent bestyrelseshonorar 2015: 42 tkr.
Samlet på koncernniveau: 146 tkr.

Morten Rask Nymark
Optjent bestyrelseshonorar 2015: 38 tkr.
Samlet på koncernniveau: 131 tkr.

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

DIREKTION

■ JEPPE CHRISTIANSEN

Næstformand for bestyrelsen for:
Haldor Topsøe A/S
Maj Bank A/S
Novo Nordisk A/S

Bestyrelsesmedlem i:

JKLE Holding ApS
Kirkbi A/S
Maj Invest Equity A/S
Novo A/S
Symphogen A/S

Direktør i:

Det Kgl. Vajsenhus
EMLIKA ApS
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S
Maj Invest Equity A/S

Øvrige hverv:

Danish Microfinance Partners K/S,
medlem af investeringskomité
LD Invest Vietnam K/S,
medlem af investeringskomité
Maj Invest Equity 4 K/S,
medlem af investeringskomité
Maj Invest Equity Southeast Asia II K/S,
medlem af investeringskomité
Maj Invest Equity Financial Inclusion Fund II K/S,
medlem af investeringskomité

Optjent løn 2015: 2.770 tkr. inkl. tilskud til bilordning. Sam-
let på koncernniveau: 6.155 tkr. inkl. tilskud til bilordning.

■ ERIK HOLM

Formand for bestyrelsen for:
KK-Group A/S
Sticks'n'Sushi Holding A/S med tilhørende
1 datterselskab

Vega Sea A/S
Vernal A/S

Fratrådte direktører
Steffen Stæhr

Næstformand for bestyrelsen for:
Arvid Nilssons Fond
SP Group A/S
SP Moulding A/S

Optjent løn og fratrædelsesgodtgørelse for hele opsigelsesperioden frem t.o.m. februar 2016: 1.232 tkr. Samlet løn og fratrædelsesgodtgørelse for hele opsigelsesperioden på koncernniveau frem t.o.m. februar 2016: 4.905 tkr.

Bestyrelsesmedlem i:
AO Invest A/S
Brødrene A. & O. Johansen A/S
Fonden Maj Invest Equity General Partner
Maj Invest Equity A/S
Maj Invest Singapore Private Ltd.
MIE4 7 Datter ApS
Muuto Holding A/S med tilhørende 1 datterselskab
Svendsen Sport A/S

Direktør i:
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S
LDE Holding 24 ApS (KK-Group)
Maj Invest Equity A/S
Erik Holm Holding 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
LD Invest Vietnam K/S, medlem af investeringskomité
Maj Invest Equity 4 K/S, medlem af investeringskomité
Maj Invest Equity Southeast Asia II K/S, medlem af investeringskomité

Optjent løn 2015: 1.243 tkr.
Samlet på koncernniveau: 4.972 tkr.

■ HENRIK PARKHØI

Bestyrelsesmedlem i:
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S
Maj Bank A/S
Maj Invest South America S.A.

Direktør i:
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Optjent løn 2015: 991 tkr.
Samlet på koncernniveau: 3.964 tkr.

ÅRSREGNSKAB

RESULTATOPGØRELSE OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

1.000 kr.	Note	Koncern		Moderselskab	
		2015	2014	2015	2014
Renteindtægter	3	4.647	9.847	1.488	2.647
Renteudgifter	4	(1.214)	(339)	(497)	(0)
Netto renteindtægter		3.432	9.508	991	2.647
Udbytte af aktier m.v.		2.115	949	728	238
Gebyrer og provisionsindtægter		372.425	327.675	-	-
Afgivne gebyrer og provisionsudgifter		(85.466)	(46.176)	(47)	(23)
Netto rente- og gebyrindtægter	6, 7	292.506	291.956	1.672	2.862
Kursreguleringer	5, 6, 7	21.645	8.883	14.399	(2.421)
Andre driftsindtægter		11.908	10.495	11.464	9.678
Udgifter til personale og administration	8	(211.862)	(175.615)	(21.618)	(18.272)
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver		(4.548)	(2.320)	(100)	(83)
Andre driftsudgifter		(1.120)	(70)	-	-
Nedskrivninger på udlån	9	(993)	-	(993)	-
Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder		-	-	78.392	106.718
Resultat før skat		107.536	133.329	83.216	98.482
Skat	10	(25.704)	(32.955)	(1.384)	1.892
Årets resultat		81.832	100.374	81.832	100.374
Heraf minoritetsinteressers andel		-	(0)		
Anden totalindkomst					
Omregning af udenlandske enheder		14	54	14	54
Anden totalindkomst i alt		14	54	14	54
Årets totalindkomst i alt		81.846	100.428	81.846	100.428

RESULTATDISPONERING

Til disposition		
Overført fra "Andre reserver"	-	45.438
Årets resultat	81.832	100.374
I alt til disposition	81.832	145.812
Anvendelse af det til disposition værende beløb		
Foreslået udbytte	-	45.438
Henlagt til "Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode"	78.392	106.718
Henlagt til egenkapital under "Overført overskud"	3.440	(6.344)
I alt anvendt	81.832	145.812

BALANCE

1.000 kr.	Note	Koncern		Moderselskab	
		31.12.2015	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2014
AKTIVER					
Kassebeholdning og anfordrings- tilgodehavender hos centralbanker		75.596	28	-	-
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	11	119.035	137.800	15.952	22.152
Udlån og andre tilgodehavender	12	866	915	866	915
Obligationer til dagsværdi	13	189.501	366.000	23.697	93.702
Aktier m.v. til dagsværdi	14	109.309	90.452	55.331	50.048
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	15	-	-	368.691	354.488
Immaterielle aktiver	16	11.737	2.558	-	-
Øvrige materielle aktiver	17	3.920	2.402	42	40
Aktuelle skatteaktiver		12.961	14.125	-	5.353
Udskudte skatteaktiver		-	-	30	44
Andre aktiver	18	57.898	37.453	4.485	3.619
Periodeafgrænsningsposter		12.927	7.791	817	708
Aktiver i alt		593.751	659.524	469.911	531.069

BALANCE

		Koncern		Moderselskab	
1.000 kr.	Note	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2014
PASSIVER					
Gæld					
Gæld til kreditinstitutter	20	84.922	-	84.922	
Indlån	21	10.019	-	-	-
Aktuelle skatteforpligtelser		-	156	1.515	-
Andre passiver	22	113.531	95.074	23.808	20.976
Periodeafgrænsningsposter		8.381	21.737	1.255	2.944
Gæld i alt		216.853	116.967	111.500	23.920
Hensatte forpligtelser					
Hensættelser til udskudt skat		1.487	250	-	-
Andre hensatte forpligtelser	23	17.000	35.116	-	-
Hensatte forpligtelser i alt		18.487	35.366	-	-
Egenkapital					
Aktiekapital		45.438	45.438	45.438	45.438
Akkumulerede værdiændringer					
Akkumuleret valutakursregulering af udenlandske enheder		26	12	26	12
Andre reserver					
Nettoopskrivning efter indre værdis metode		-	-	101.709	143.318
Øvrige reserver		13.545	13.545	195.456	260.602
Overført overskud eller underskud		299.402	402.716	15.782	12.341
Foreslået udbytte		-	45.438	-	45.438
Minoritetsinteresser		-	42	-	-
Egenkapital i alt		358.411	507.191	358.411	507.149
Passiver i alt					
		593.751	659.524	469.911	531.069

Noter, hvortil der ikke henvises: 1, 2, 19, 24, 25, 26, 27 og 28.

EGENKAPITALOPGØRELSE - KONCERN

2015	Valutaom-						
1.000 kr.	Aktie- kapital	Øvrige reserver	regnings- reserve	Overført resultat	Foreslået udbytte	Minoritets- interesser	I alt
Egenkapital ultimo 2014	45.438	13.545	12	402.716	45.438	42	507.191
Periodens resultat	-	-	-	81.832	-	-	81.832
Anden totalindkomst							
Omregning af udenlandske enheder	-	-	14	-	-	-	14
Anden totalindkomst i alt	-	-	14	-	-	-	14
Periodens totalindkomst i alt	-	-	14	81.832	-	-	81.846
Transaktioner med ejere							
Udbytte for 2014	-	-	-	-	(44.380)	-	(44.380)
Ej udloddet udbytte, egne aktier 2014	-	-	-	1.058	(1.058)	-	0
Udstedelse af optioner	-	-	-	540	-	-	540
Køb af egne aktier	-	-	-	(214.290)	-	-	(214.290)
Salg af egne aktier	-	-	-	27.546	-	-	27.546
Afgang af minoriteter	-	-	-	-	-	(42)	(42)
Egenkapital ultimo 2015	45.438	13.545	26	299.402	-	-	358.411

EGENKAPITALOPGØRELSE - KONCERN

2014	Valutaom-						
1.000 kr.	Aktie- kapital	Øvrige reserver	regnings- reserve	Overført resultat	Foreslået udbytte	Minoritets- interesser	I alt
Egenkapital ultimo 2013	45.438	11.358	(42)	347.780	45.438	42	450.014
Periodens resultat	-	-	-	100.374	-	(0)	100.374
Anden totalindkomst							
Omregning af udenlandske enheder	-	-	54	-	-	-	54
Anden totalindkomst i alt	-	-	54	-	-	-	54
Periodens totalindkomst i alt	-	-	54	100.374	-	(0)	100.428
Foreslået udbytte	-	-	-	(45.438)	45.438	-	-
Transaktioner med ejere							
Udbytte 2013	-	-	-	-	(43.984)	-	(43.984)
Ej udloddet udbytte, egne aktier 2013	-	1.454	-	-	(1.454)	-	-
Køb af egne aktier	-	(4.811)	-	-	-	-	(4.811)
Salg af egne aktier	-	5.544	-	-	-	-	5.544
Egenkapital ultimo 2014	45.438	13.545	12	402.716	45.438	42	507.191

EGENKAPITALOPGØRELSE - MODERSELSKAB

2015	Reserve for nettoopskriv- ning efter		Øvrige reserver	Valutaom- regnings- reserve	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
1.000 kr.	Aktie- kapital	indre vær- dis metode					
Egenkapital ultimo 2014	45.438	143.318	260.602	12	12.341	45.438	507.149
Periodens resultat	-	78.392	-	-	3.440	-	81.832
Anden totalindkomst							
Omregning af udenlandske enheder	-	-	-	14	-	-	14
Anden totalindkomst i alt	-	-	-	14	-	-	14
Periodens totalindkomst i alt	-	78.392	-	14	3.440	-	81.846
Transaktioner med ejere							
Ekstraordinært udbytte fra datterselskaber 2015	-	(52.500)	52.500	-	-	-	-
Forventet udbytte fra datterselskaber*	-	(67.500)	67.500	-	-	-	-
Udbytte for 2014	-	-	-	-	-	(44.380)	(44.380)
Ej udloddet udbytte, egne aktier 2014	-	-	1.058	-	-	(1.058)	-
Udstedelse af optioner	-	-	540	-	-	-	540
Køb af egne aktier	-	-	(214.290)	-	-	-	(214.290)
Salg af egne aktier	-	-	27.547	-	-	-	27.547
Egenkapital ultimo 2015	45.438	101.709	195.456	26	15.782	-	358.411

*Udbyttet godkendes på generalforsamlingen i foråret 2016.

EGENKAPITALOPGØRELSE - MODERSELSKAB

2014	Reserve for nettoopskrivning efter		Øvrige reserver	Valutaom-regnings-reserve	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
1.000 kr.	Aktie-kapital	indre vær-dis metode					
Egenkapital ultimo 2013	45.438	141.600	198.853	(42)	18.685	45.438	449.972
Periodens resultat	-	106.718	-	-	(6.344)	-	100.374
Anden totalindkomst							
Omregning af udenlandske enheder	-	-	-	54	-	-	54
Anden totalindkomst i alt	-	-	-	54	-	-	54
Periodens totalindkomst i alt	-	106.718	-	54	(6.344)	-	100.428
Forventet udbytte fra datterselskaber*	-	(105.000)	105.000	-	-	-	-
Foreslået udbytte	-	-	(45.438)	-	-	45.438	-
Transaktioner med ejere							
Udbytte 2013	-	-	-	-	-	(43.984)	(43.984)
Ej udloddet udbytte, egne aktier 2013	-	-	1.454	-	-	(1.454)	-
Køb af egne aktier	-	-	(4.811)	-	-	-	(4.811)
Salg af egne aktier	-	-	5.544	-	-	-	5.544
Egenkapital ultimo 2014	45.438	143.318	260.602	12	12.341	45.438	507.149

*Udbyttet godkendes på generalforsamlingen i foråret 2015.

EGENKAPITALOPGØRELSE - MODERSELSKAB

Selskabets aktiekapital består af 45.437.820 stk. aktier a kr. 1 (2014: 45.437.820).

Selskabet har 3.636.100 stk. udestående warrants ultimo 2015 (ultimo 2014: 3.863.500 stk.), der giver mulighed for at erhverve en aktie, enten ved afregning med aktier fra selskabets beholdning af egne aktier eller ved udstedelse af nye aktier. De udstedte warrants kan udnyttes i to årlige perioder, første gang i september 2013 og sidste gang i september 2016.

Selskabet besluttede i april 2015 at udstede 454.000 stk. optioner, der giver mulighed for at erhverve en aktie. De udstedte optioner kan udnyttes i to årlige perioder, første gang i september 2017 og sidste gang i september 2020.

Aftalekursen for de udstedte warrants er dagsværdien af de underliggende aktier på udstedelsestidspunktet tillagt en forrentning på diskontoen, opgjort på månedsbasis.

Egne aktier 2015	Aktier		I procent af aktiekapital
	Antal stk.	Nom. værdi	
Egne aktier primo	1.301.175	1.301.175	2,8 %
Køb af egne aktier	18.702.490	18.702.490	41,2 %
Salg af egne aktier	(2.540.291)	(2.540.291)	(5,6 %)
Egne aktier ultimo	17.463.374	17.463.374	38,4 %

Egne aktier er erhvervet, i forbindelse med at medarbejdere og bestyrelsesmedlemmer er fratrådt i koncernen. Salg af egne aktier er foretaget i forbindelse med nyansættelser af medarbejdere i koncernen samt i forbindelse med at enkelte medarbejdere i koncernen har udnyttet deres warrants i selskabet. Som led i en tilpasning af koncernens kapitalstruktur blev der herudover indgået betingede overdragelsesaftaler med større aktionærer om køb af hele deres beholdning af aktier i selskabet samt et delvis videresalg til en ny aktionær. Disse overdragelser blev formelt godkendt af Finanstilsynet i marts 2016. Værdien af årets køb og salg af egne aktier inkl. de betingede overdragelsesaftaler udgør netto 186.744 t.kr.

Egne aktier 2014	Aktier		I procent af aktiekapital
	Antal stk.	Nom. værdi	
Egne aktier primo	1.365.375	1.365.375	3,0 %
Køb af egne aktier	416.800	416.800	0,9 %
Salg af egne aktier	(481.000)	(481.000)	(1,1 %)
Egne aktier ultimo	1.301.175	1.301.175	2,8 %

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. Værdien af årets køb og salg af egne aktier udgør netto 733 t.kr.

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 fondsmægler-selskaber m.fl., samt Finanstilsynets vejledninger.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Konsolidering

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet Maj Invest Holding A/S samt virksomheder, hvori moderselskabet di- rekte 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 dat- tervirksomhedens regnskabsmæssige indre værdi.

Indregning og måling

Alle indtægter og udgifter, der vedrører regnskabsperioden, indregnes i resultatopgørelsen, uanset betalingstids- punktet.

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

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

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som be- skrevet for hver enkelt regskabspost nedenfor.

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 dan- ske kroner efter transaktionsdagens kurser.

NOTER

Note 1 fortsat

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

Handel med værdipapirer og rådgivningshonorarer sker til markedspriser. Øvrige koncerninterne ydelser afregnes på omkostningsdækkende basis.

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.

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.

NOTER

Note 1 fortsat

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

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

Performancemæssigt forvaltningshonorar/præferenceafkast indtægtsføres, når selskabet har erhvervet ret til at modtage dette. Frem til erhvervelse af retten hertil omtales forholdet 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 og pensioner til medarbejderne, husleje, it-omkostninger, advokat- og revisionshonorarer samt øvrige administrationsomkostninger.

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.

For udlån, hvorpå der er indtruffet objektiv indikation for værdiforringelse, foretages der nedskrivning, såfremt den bogførte værdi overstiger nutidsværdien af de forventede fremtidige pengestrømme på udlånet.

Værdipapirer

Værdipapirer indregnes til dagsværdi. Dagsværdien for børsnoterede værdipapirer fastsættes til lukkekursen på balancedagen. Dagsværdien af udtrukne børsnoterede obligationer opgøres til nutidsværdien af obligationerne. 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

NOTER

Note 1 fortsat

overensstemmelse med the International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines udarbejdet af the IPEV Board. Afregningsdagen anvendes som indregningsdato. 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.

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, it-software samt værdi af tilkøbt kundeportefølje. Immaterielle aktiver måles til kostpris med fradrag for af- og nedskrivninger. Aktiverne afskrives lineært over den forventede brugstid eller den kontraktmæssige bundne periode, som er fastsat til:

- Børshandelssystem	: 60 - 90 måneder
- It-software og porteføljestyringssystem	: 24 - 36 måneder
- Kundeportefølje	: 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 balancetidspunktet. Den anvendte diskonteringsrate 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 nettorealisationssværdi.

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 direkte på egenkapitalen under posten "Øvrige reserver".

Foreslået udbytte indregnes som en forpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på den ordinære generalforsamling (deklareringsstidspunktet). 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.	2015	2014	2013	2012	2011
Netto rente- og gebyrindtægter	292.506	291.956	327.014	238.555	232.740
Kursreguleringer	21.645	8.883	6.380	9.063	2.746
Udgifter til personale og administration	(211.862)	(175.615)	(158.004)	(175.752)	(208.544)
Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	-	-	-	-	-
Årets resultat	81.832	100.374	139.699	63.480	26.854

BALANCE

Egenkapital	358.411	507.191	450.014	260.166	211.945
Aktiver i alt	593.751	659.524	605.471	513.419	447.845

NØGLETAL M.V.

Egenkapitalforrentning før skat	24,8 %	27,9 %	52,2 %	35,8 %	17,4 %
Egenkapitalforrentning efter skat	18,9 %	21,0 %	39,3 %	26,9 %	12,9 %
Indtjening pr. omkostningskrone	1,49	1,75	2,15	1,47	1,17
Omkostningsprocent	67,0 %	57,2 %	46,5 %	67,9 %	85,4 %
Kernekapitalprocent	36,1 %	43,8 %	48,7 %	37,3 %	36,2 %
Kapitalprocent	36,1 %	43,8 %	48,7 %	48,5 %	49,8 %
Kapitalgrundlag i forhold til minimumskapitalkrav	4,5	5,5	6,1	6,1	6,2

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

NOTER

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

RESULTATOPGØRELSE

1.000 kr.	2015	2014	2013	2012	2011
Netto rente- og gebyrindtægter	1.672	2.862	1.699	1.701	1.787
Kursreguleringer	14.399	(2.421)	(118)	3.588	739
Udgifter til personale og administration	(21.618)	(18.272)	(13.127)	(10.929)	(12.252)
Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	78.392	106.718	137.773	57.461	27.043
Årets resultat	81.832	100.374	139.697	63.479	26.851

BALANCE

Egenkapital	358.411	507.149	449.971	260.125	211.905
Aktiver i alt	469.911	531.069	471.642	286.192	224.126

NØGLETAL M.V.

Egenkapitalforrentning før skat	19,2 %	20,6 %	39,2 %	27,7 %	12,9 %
Egenkapitalforrentning efter skat	18,9 %	21,0 %	39,3 %	26,9 %	12,9 %
Indtjening pr. omkostningskrone	4,66	6,37	11,46	6,88	3,11
Omkostningsprocent	21,4 %	15,7 %	8,7 %	14,5 %	32,1 %
Kernekapitalprocent	64,9 %	79,8 %	90,8 %	83,7 %	88,0 %
Kapitalprocent	64,9 %	79,8 %	90,8 %	83,7 %	88,0 %
Kapitalgrundlag i forhold til minimumskapitalkrav	8,1	10,0	11,3	10,5	11,0

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

NOTER

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	2015	2014	2015	2014
Note 3 Renteindtægter				
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	170	318	87	217
Obligationer	4.433	9.164	1.403	2.380
Afledte finansielle instrumenter (valutakontrakter)	(276)	(114)	2	(41)
Øvrige renteindtægter	319	479	(4)	91
I alt renteindtægter	4.647	9.847	1.488	2.647
Note 4 Renteudgifter				
Kreditinstitutter	(1.149)	(0)	(433)	(0)
Efterstillede kapitalindskud	-	(248)	-	-
Øvrige renteudgifter	(65)	(91)	(64)	(0)
I alt renteudgifter	(1.214)	(339)	(497)	(0)
Note 5 Kursreguleringer af				
Obligationer	(581)	1.598	(93)	744
Aktier m.v.	20.948	5.423	13.742	(4.440)
Valuta	1.531	1.849	777	1.241
Afledte finansielle instrumenter	(254)	13	(26)	34
I alt kursreguleringer	21.645	8.883	14.399	(2.421)
Note 6 Aktivitetsopdeling på forretningsområder				
Netto rente- og gebyrindtægter				
Asset Management	149.497	105.963	-	0
Equity	114.478	155.339	314	1
Equity International	23.974	17.698	-	(1)
Treasury	4.742	12.956	1.358	2.862
Maj Bank	(185)	-	-	-
I alt netto rente- og gebyrindtægter	292.506	291.956	1.672	2.862
Kursreguleringer				
Asset Management	5.901	4.200	-	-
Equity	-	15	-	15
Equity International	136	(11)	-	(15)
Treasury	15.608	4.679	14.399	(2.421)
I alt kursreguleringer	21.645	8.883	14.399	(2.421)
Note 7 Geografisk opdeling				
Netto rente- og gebyrindtægter				
Danmark	281.633	281.417	1.061	1.841
Luxembourg	10.078	9.542	-	(0)
Øvrige Europa	(357)	(68)	-	326
Asien	688	484	611	474
Nordamerika	464	581	-	221
I alt netto rente- og gebyrindtægter	292.506	291.956	1.672	2.862

NOTER

Note 7 fortsat

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	2015	2014	2015	2014
Kursreguleringer				
Danmark	15.856	(1.730)	14.087	(4.359)
Luxembourg	-	(100)	-	(100)
Øvrige Europa	(182)	660	-	-
Asien	2.918	1.441	312	526
Nordamerika	3.053	8.612	-	1.512
I alt kursreguleringer	21.645	8.883	14.399	(2.421)

Note 8 Udgifter til personale og administration

Vederlag til bestyrelse:

Bestyrelse, fast vederlag	(1.759)	(1.772)	(502)	(394)
Bestyrelse, variabelt vederlag	-	-	-	-
I alt	(1.759)	(1.772)	(502)	(394)

Løn til direktion:

Direktion, fast løn*	(19.696)	(17.109)	(6.140)	(4.616)
Direktion, variabel løn	(300)	(300)	(95)	(95)
I alt	(19.996)	(17.409)	(6.235)	(4.711)

Løn til andre væsentlige risikotagere:

Risikotagere, fast løn	(22.246)	(16.633)	-	-
Risikotagere, variabel løn	(1.100)	(1.050)	-	-
I alt	(23.346)	(17.683)	-	-

Personaleudgifter:

Lønninger	(72.590)	(64.903)	(9.642)	(8.780)
Pensioner	(6.317)	(5.827)	(904)	(728)
Udgifter til social sikring og afgifter baseret på lønsum	(12.729)	(8.528)	(54)	(88)
I alt	(91.636)	(79.258)	(10.600)	(9.596)

Øvrige administrationsudgifter	(75.126)	(59.493)	(4.281)	(3.571)
--------------------------------	----------	----------	---------	---------

I alt udgifter til personale og administration	(211.862)	(175.615)	(21.618)	(18.272)
---	------------------	------------------	-----------------	-----------------

Antal personer i: Bestyrelse 7 (2014: 8), direktion 3 (2014: 4). Andre væsentlige risikotagere koncern 18 (2014: 11), moderselskab 1 (2014:1).

*Beløbet i 2015 indeholder løn og fratrædelsesgodtgørelse i hele opsigelsesperioden til fritstillet direktør.

I modervirksomheden er antallet af ansatte, hvis aktiviteter har væsentlig indflydelse på virksomhedens risikoprofil (risikotagere), én person, og en offentliggørelse af honorar til anden væsentlig risikotager vil medføre, at personens individuelle løn derved offentliggøres. Som følge heraf er honoraret for anden væsentlig risikotager ikke oplyst for modervirksomheden.

NOTER

Note 8 fortsat

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

2015	Jeppe Christiansen		Erik Holm		Henrik Parkhøi		Steffen Stæhr	
- = Intet tilsagn eller ikke omfattet + = omfattet af ordningen	Perfor- mance- bonus	Carried interest	Perfor- mance- bonus	Carried interest	Perfor- mance- bonus	Carried interest	Perfor- mance- bonus	Carried interest
LD Equity 1 K/S	-	-	-	-	-	-	-	-
LD Equity 2 K/S	+	-	+	-	-	-	+	-
LD Equity 3 K/S	+	-	+	-	+	-	+	-
Maj Invest Equity 4 K/S	-	+	-	+	-	-	-	+
LD Invest Vietnam K/S	-	+	-	+	-	+	-	+
Danish Microfinance Partners K/S	-	-	-	-	-	-	-	-
Maj Invest Southeast Asia II K/S	-	+	-	+	-	-	-	-
Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S	-	+	-	+	-	+	-	-

2014	Jeppe Christiansen		Erik Holm		Henrik Parkhøi		Steffen Stæhr	
- = Intet tilsagn eller ikke omfattet + = omfattet af ordningen	Perfor- mance- bonus	Carried interest	Perfor- mance- bonus	Carried interest	Perfor- mance- bonus	Carried interest	Perfor- mance- bonus	Carried interest
LD Equity 1 K/S	-	-	-	-	-	-	-	-
LD Equity 2 K/S	+	-	+	-	-	-	+	-
LD Equity 3 K/S	+	-	+	-	+	-	+	-
Maj Invest Equity 4 K/S	-	+	-	+	-	-	-	+
LD Invest Vietnam K/S	-	+	-	+	-	+	-	+
Danish Microfinance Partners K/S	-	-	-	-	-	-	-	-

	Koncern		Moderselskab	
	2015	2014	2015	2014
Antal beskæftigede				
Gennemsnitligt antal beskæftigede omregnet til fuldtidsbeskæftigede	99	95	12	10

NOTER

Note 8 fortsat

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	2015	2014	2015	2014
Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor				
Lovpligtig revision af årsregnskabet	(547)	(574)	(102)	(106)
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	(193)	(106)	(20)	-
Skatterådgivning	(31)	(192)	0	(175)
Andre ydelser	(221)	(350)	0	(2)
I alt honorar til generalforsamlingsvalgt revisor	(992)	(1.222)	(122)	(283)
Note 9 Nedskrivninger på udlån				
Individuelle nedskrivninger i året	(993)	-	(993)	-
I alt nedskrivninger på udlån	(993)	-	(993)	-
Note 10 Skat				
Aktuel skat af årets indkomst	(24.739)	(33.098)	(1.629)	1.928
Efterregulering af tidligere års beregnet skat	273	37	258	(35)
Regulering af udskudt skat	(1.339)	78	(12)	4
Ændring af udskudt skat som følge af ændring af skattesats	101	28	(2)	(5)
I alt skat	(25.704)	(32.955)	(1.384)	1.892
Effektiv skatteprocent				
Aktuel skatteprocent	23,5 %	24,5 %	23,5 %	24,5 %
Regulering for ikke-skattemæssige poster	0,2 %	0,1 %	0,6 %	0,1 %
Regulering for resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	-	-	(22,1 %)	(26,5 %)
Efterregulering af tidligere års beregnet skat	0,1 %	(0,0 %)	(0,3 %)	0,0 %
Ændring af udskudt skat som følge af ændring af skattesats	(0,1 %)	(0,1 %)	(0,0 %)	(0,0 %)
Skattesats justering vedr. udenlandske datterselskaber	(0,0 %)	0,1 %	-	-
I alt effektiv skatteprocent	23,7 %	24,6 %	1,7 %	(1,9 %)

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	
	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2014
Note 11 Tilgodehavender hos kreditinstitutter				
Tilgodehavender på anfordring	119.035	137.800	15.952	22.152
I alt tilgodehavender hos kreditinstitutter	119.035	137.800	15.952	22.152
Note 12 Udlån				
Fordelt efter restløbetid				
Over 3 måneder og til og med 1 år	-	915	-	915
Over 1 år og til og med 5 år	866	-	866	-
I alt udlån	866	915	866	915
Note 13 Obligationer til dagsværdi				
Andre realkreditobligationer	159.801	336.309	2.232	72.525
Øvrige obligationer	29.700	29.691	21.465	21.177
I alt obligationer til dagsværdi	189.501	366.000	23.697	93.702
Koncernen har ultimo 2015 stillet obligationer til en kursværdi af 36,3 mio. kr. (2014: 40,0 mio. kr.) til sikkerhed for derivathandel og børshandel.				
Renterisiko	1.809	2.441	1.431	443
Note 14 Aktier m.v. til dagsværdi				
Aktier/investeringsforeningsbeviser noteret				
på Nasdaq OMX Copenhagen A/S	26.527	24.457	13.892	15.414
Aktier noteret på andre børser	37.163	31.339	-	-
Unoterede aktier optaget til dagsværdi	45.619	34.656	41.439	34.634
I alt aktier m.v. til dagsværdi	109.309	90.452	55.331	50.048
Note 15 Kapitalandele i tilknyttede virksomheder				
Samlet anskaffelsespris primo	-	-	106.485	86.485
Tilgang	-	-	93.298	20.000
Samlet anskaffelsespris ultimo	-	-	199.783	106.485
Op- og nedskrivninger primo	-	-	248.003	216.231
Valutakursregulering	-	-	14	54
Årets resultat	-	-	78.392	106.718
Udbytte	-	-	(157.500)	(75.000)
Op- og nedskrivninger ultimo	-	-	168.908	248.003
Bogført værdi ultimo	-	-	368.691	354.488
Bogført værdi primo	-	-	354.488	302.716

NOTER

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2014
Note 16 Immaterielle aktiver				
Samlet anskaffelsespris primo	6.490	5.977	-	-
Tilgang	12.108	719	-	-
Afgang	(202)	(206)	-	-
Samlet anskaffelsespris ultimo	18.397	6.490	-	-
Af- og nedskrivninger primo	(3.932)	(3.320)	-	-
Årets afskrivninger	(2.930)	(680)	-	-
Tilbageførte afskrivninger	202	68	-	-
Af- og nedskrivninger ultimo	(6.660)	(3.932)	-	-
Bogført beholdning ultimo	11.737	2.558	-	-
Bogført værdi primo	2.558	2.657	-	-
Note 17 Øvrige materielle aktiver				
Samlet anskaffelsespris primo	11.963	10.953	902	918
Tilgang	3.073	1.300	25	46
Afgang	(653)	(290)	0	(62)
Samlet anskaffelsespris ultimo	14.383	11.963	927	902
Af- og nedskrivninger primo	(9.561)	(8.178)	(862)	(838)
Årets afskrivninger	(1.542)	(1.671)	(23)	(83)
Tilbageførte afskrivninger	640	288	0	59
Af- og nedskrivninger ultimo	(10.463)	(9.561)	(885)	(862)
Bogført beholdning ultimo	3.920	2.402	42	40
Bogført værdi primo	2.402	2.775	40	80
Note 18 Andre aktiver				
Forskellige debitorer	47.448	31.006	3.310	1.012
Positiv dagsværdi af afledte finansielle instrumenter m.v.	7.144	1.057	0	677
Tilgodehavende renter	1.847	4.285	262	1.052
Andre aktiver	1.459	1.105	913	878
I alt andre aktiver	57.898	37.453	4.485	3.619
Under forskellige debitorer indgår mellemværende med tilknyttede virksomheder med	-	-	3.215	619

NOTER

Note 19 Eventualaktiver

Fondsmæglerselskabet Maj Invest 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 Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S indtjene en andel af afkastet ud over dette niveau som performanceafhængigt forvaltningshonorar/præferenceafkast. Disse honorarer opgøres typisk kvartalsvis og kan falde til kvartalsvis betaling også, dog således at der ikke betales mere, end der er sikkerhed for, at Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S vil erhverve ret til.

Pr. 31. december 2015 kan performanceafhængigt forvaltningshonorar/præferenceafkast opgøres til ca. 159 mio. kr. (pr. 31. december 2014: 214 mio. kr.) efter reservation af forpligtelser.

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2014

Note 20 Gæld til kreditinstitutter

Fordelt efter restløbetid

Over 1 år og til og med 5 år	84.922	-	84.922	-
I alt gæld til kreditinstitutter	84.922	-	84.922	-

Note 21 Indlån

Fordelt efter restløbetid

Anfordring	4.659	-	-	-
Over 5 år	5.360	-	-	-
I alt indlån	10.019	-	-	-

Fordelt på indlånstyper

Anfordring	4.643	-	-	-
Særlige indlånsformer	5.376	-	-	-
I alt indlån	10.019	-	-	-

Note 22 Andre passiver

Forskellige kreditorer	46.205	38.799	4.018	1.473
Negativ dagsværdi af afledte finansielle instrumenter m.v.	8.931	1.723	-	566
Skyldige renter og provision	248	1	225	-
Tilbagekøbsforpligtelse egne aktier	15.000	15.000	15.000	15.000
Øvrige passiver	43.147	39.551	4.565	3.937
I alt andre passiver	113.531	95.074	23.808	20.976

Under forskellige kreditorer indgår mellemværende med tilknyttede virksomheder med

	-	-	-	840
--	---	---	---	-----

Note 23 Andre hensatte forpligtelser

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

NOTER

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2014
Note 24 Eventualforpligtelser				
Garantier m.v.:				
Øvrige garantier (indeståelse over for				
Indskydergarantifonden)	537	382	-	-
I alt garantier m.v.	537	382	-	-
Andre eventualforpligtelser:				
Øvrige forpligtelser (tilsagn om investering i				
kapitalfonde)	63.416	29.608	62.969	29.578
I alt andre eventualforpligtelser	63.416	29.608	62.969	29.578

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 administrationsselskab 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 2015 er der et aktuelt skatteaktiv på 12.918 tkr. inden for sambeskatningskredsen (pr. 31. december 2014 var der et aktuelt skatteaktiv på 14.120 tkr.).

Selskabet indgik med virkning fra 1. april 2011 en aftale om leje af lokalerne Gammeltorv 18. Aftalen kan opsiges af hver af parterne med seks måneders varsel, dog tidligst 1. oktober 2016 fra selskabets side. Fra udlejers side tidligst fra 1. oktober 2021.

Maj Bank A/S 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.

De samlede lejeforpligtelser i uopsigelsesperioden udgør:

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2014
Inden for 1 år	3.967	4.714	358	471
Mellem 1 år og 5 år	-	3.600	-	360
I alt	3.967	8.314	358	831

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

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2014
Inden for 1 år	964	470	-	-
Mellem 1 år og 5 år	2.261	1.848	-	-
I alt	3.225	2.318	-	-
Eventualforpligtelser i alt	7.192	10.632	358	831

NOTER

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2014
Note 25 Kapitalgrundlag				
Egenkapital	358.411	507.191	358.411	507.149
Årets løbende overskud, ej indregnet	-	(100.374)	-	(100.374)
I alt kernekapital før primære fradrag	358.411	406.817	358.411	406.775
Primære fradrag				
Foreslået udbytte	-	(45.438)	-	(45.438)
Foreslået udbytte, ej indregnet	-	45.438	-	45.438
Immaterielle aktiver	(11.737)	(2.558)	-	-
Udskudte aktiverede skatteaktiver	-	-	(30)	(44)
Forsigtighedsbaseret værdiansættelse	(298)	-	(79)	-
I alt egentlige kernekapitalposter efter primære fradrag	346.376	404.259	358.302	406.731
I alt justeret kapitalgrundlag	346.376	404.259	358.302	406.731

1.000 kr.	Virksomhedens aktivitet	Ejerandel	Egenkapital	Resultat efter skat
Note 26 Koncernoversigt				
Konsoliderede dattervirksomheder				
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, København	Fondsmægler- virksomhed	100 %	268.754	93.769
Maj Invest Equity A/S, København	Forvalter af alterna- tive investeringsfonde	100 %	10.722	(1.422)
Danish Microfinance Partners Management ApS, København	Private equity management	100 %	95	2
Maj Bank A/S, København	Bank	100 %	86.762	(14.578)
Maj Invest Singapore Private Limited, Singapore	Konsulent- virksomhed	100 %	(136)	(136)
Management Equity Vietnam I ApS, København	Private equity management	100 %	342	14
Maj Invest South America S.A., Lima, Peru	Konsulent- virksomhed	100 %	870	43
Maj Invest Vietnam Management Consultancy LLC, Ho Chi Minh City, Vietnam	Konsulent- virksomhed	100 %	1.282	700

Egenkapital og resultat er baseret på selskabernes seneste godkendte årsrapport. Egenkapital og resultat vedrørende udenlandske datterselskaber er baseret på ureviderede regnskaber. Egenkapital og resultat vedrørende Maj Bank A/S vedrører perioden 1. januar 2015 til 31. december 2015. 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 17.

NOTER

Note 26 fortsat

1.000 kr.	Omsætning	Fuldtids-ansatte	Resultat før skat	Skat
Geografisk opdeling af datterselskaber				
Danmark	307.859	91	101.973	24.188
Vietnam	48	3	814	114
Peru	77	1	46	3
Singapore	-	4	(136)	-

Ingen virksomheder i koncernen har modtaget offentlige tilskud i regnskabsåret.

Note 27 Nærtstående parter og ejerforhold

Øvrige nærtstående parter

Nærtstående parter omfatter bestyrelse og direktion samt disse personers relaterede familiemedlemmer. Nærtstående parter omfatter endvidere selskaber, hvor førnævnte personer har væsentlige interesser. Bestyrelsesformanden er direktør i Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab, som er kunde i Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S. Alle ydelser afregnes på markedsvilkår. Et bestyrelsesmedlem er direktør i PKA A/S, som administrerer pensionskasser, der er kunder i Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S. Der er indgået aftaler om at yde investeringsrådgivning m.v. på markedsbaserede vilkår.

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.

Bestyrelsesformanden samt de tre medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer ejer aktier i Maj Invest Holding A/S. Direktionen og/eller selskaber, der er nærtstående til direktionsmedlemmerne, ejer aktier og warrants i Maj Invest Holding A/S.

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:

Jeppe Christiansen og Emlika ApS, der er ejet af Jeppe Christiansen, begge Virum
 Erik Holm og Erik Holm Holding ApS, der er ejet af Erik Holm, begge Hellerup
 Realdania, København
 Pensionskassen for Sygeplejersker og Lægesekretærer, Hellerup
 Pensionskassen for Sundhedsfaglige, Hellerup
 Pensionskassen for Socialrådgivere, Socialpædagoger og Kontorpersonale, Hellerup

Selskabet indgik i 2015 betingede overdragelsesaftaler, som afventede Finanstilsynets formelle godkendelse. Efter disse overdragelser besidder følgende aktionærer minimum 5 pct. af selskabskapitalen eller minimum 5 pct. af stemmerettighederne:

Jeppe Christiansen og Emlika ApS, der er ejet af Jeppe Christiansen, begge Virum
 Erik Holm og Erik Holm Holding ApS, der er ejet af Erik Holm, begge Hellerup
 Henrik Parkhøj, Charlottenlund
 Lind Invest ApS, Århus

NOTER

Note 28 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 i forretninger, og de afdelinger, som styrer og overvåger de forskellige typer af risici.

Markeds- og likviditetsrisici

Koncernens markedsrisici er relateret til aktiviteterne inden for Markedsområdet (børsområdet) i datterselskabet Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S samt til placering af koncernens overskudslikviditet.

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 afledt af de placeringer af koncernens overskudslikviditet i form af indeståender i pengeinstitutter og obligationsmarkederne. Bestyrelsen har fastsat en maksimal ramme for koncernens renterisiko på obligationsbeholdningen samt en samlet renterisiko for koncernen i alt. 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.

NOTER

Note 28 fortsat

Renterisici	Koncern		Moderselskab	
	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2014
Renterisici (1.000 kr.)	1.809	2.488	251	443
I procent af ultimo egenkapital	0,5 %	0,5 %	0,1 %	0,1 %
I procent af ultimo kapitalgrundlag	0,5 %	0,6 %	0,1 %	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.

De største rammer er inden for børsnoterede aktier og investeringsforeningsbeviser. Dette er af hensyn til aktiviteterne inden for Markedsområdet i Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S.

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.

31.12.2015	Koncern			Moderselskab		
	1.000 kr.	I pct. af ult. egenkapital	I pct. af ult. kapitalgrundlag	1.000 kr.	I pct. af ult. egenkapital	I pct. af ult. kapitalgrundlag
Aktier m.v. til dagsværdi						
Investeringsforeningsbeviser i handelsbeholdningen	7.256	2,0 %	2,1 %	-	-	-
Børsnoterede aktier uden for handelsbeholdningen	56.434	15,7 %	16,3 %	13.892	3,9 %	3,9 %
Unoterede aktier og investeringsbeviser	14.525	4,1 %	4,2 %	10.425	2,9 %	2,9 %
Andele i private equity-fonde	31.094	8,7 %	9,0 %	31.014	8,7 %	8,7 %
Aktier m.v. til dagsværdi i alt	109.309	30,5 %	31,6 %	55.331	15,4 %	15,4 %

31.12.2014	Koncern			Moderselskab		
	1.000 kr.	I pct. af ult. egenkapital	I pct. af ult. kapitalgrundlag	1.000 kr.	I pct. af ult. egenkapital	I pct. af ult. kapitalgrundlag
Børsnoterede aktier i handelsbeholdningen	66	0,0 %	0,0 %	-	-	-
Investeringsforeningsbeviser i handelsbeholdningen	3.780	0,7 %	0,9 %	-	-	-
Børsnoterede aktier uden for handelsbeholdningen	51.950	10,2 %	12,9 %	15.415	3,0 %	3,8 %
Unoterede aktier og investeringsbeviser	11.771	2,3 %	2,9 %	11.771	2,3 %	2,9 %
Andele i private equity-fonde	22.885	4,5 %	5,7 %	22.863	4,5 %	5,6 %
Aktier m.v. til dagsværdi i alt	90.452	17,8 %	22,4 %	50.048	9,9 %	12,3 %

NOTER

Note 28 fortsat

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 valutaterminforretninger til afdækning af visse positioner.

Der er beskedne rammer for uafdækkede valutapositioner. Herudover er der fastsat en ramme for positioner i valuta kombineret med valutaafdækning. Hermed sikres der 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 nedenstående tabel.

Valutarisici	Koncern		Moderselskab	
	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2014
Valutarisici (1.000 kr.)*	2.785	4.214	2.593	1.832
I procent af ultimo egenkapital	0,8 %	0,8 %	0,7 %	0,4 %
I procent af ultimo kapitalgrundlag	0,8 %	1,0 %	0,7 %	0,5 %

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

Modpartsrisici

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

Kreditrisici

Koncernens kreditrisici relaterer sig 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.

NOTER

Note 28 fortsat

Rapportering og overvågning af risici

Koncernens finansielle positioner registreres i et børshandelssystem for de aktiviteter, der foregår i Marketsregi i Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, samt i 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 samtlige 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.

Herudover foretages periodisk kontrol af priserne på de positioner, som koncernen har med eksterne parter i form af depotbank, børser 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' Marketsaktiviteter. Denne rapportering tilgår børsområdet og direktionen i Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S.

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

Baseret på oplysninger fra handelssystemet, porteføljestyringssystemet samt egne udtræk fra økonomisystemet rapporterer Regnskab & Risikostyring løbende til direktionen om de samlede markeds- og kreditrisici samt om koncernens likviditet. Kvartalsvist 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 2015 - 31. december 2015.

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

- Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed og virksomhedens vedtægter.
- Årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2015 samt af resultatet af virksomhedens og koncernens aktiviteter for regnskabsåret 2015.
- 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 15. marts 2016

DIREKTION

Jeppe Christiansen
Administrerende direktør

Erik Holm
Direktør

Henrik Parkhøj
Direktør

BESTYRELSE

Tommy Pedersen
Formand

Hans Jensen

Morten Lund Madsen

Ruth Schade

Klaus Bentin

Ken Bamberg Ernstsén

Tomas Munksgard Hoff

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRINGER TIL KAPITALEJERNE I MAJ INVEST HOLDING A/S

PÅTEGNING PÅ KONCERNREGNSKABET OG ÅRSREGNSKABET

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Maj Invest Holding A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015. Koncernregnskabet og årsregnskabet omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter for såvel koncernen som selskabet. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter lov om finansiel virksomhed.

LEDELSENS ANSVAR FOR KONCERNREGNSKABET OG ÅRSREGNSKABET

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 nødvendig for at udarbejde et koncernregnskab og et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

REVISORS ANSVAR

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om koncernregnskabet og årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i koncernregnskabet og i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risici for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for virksomhedens udarbejdelse af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af koncernregnskabet og årsregnskabet.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

KONKLUSION

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2015 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015 i overensstemmelse med lov om finansiell virksomhed.

UDTALELSE OM LEDELSESBERETNINGEN

Vi har i henhold til lov om finansiell virksomhed gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af koncernregnskabet og årsregnskabet. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet og årsregnskabet.

København, den 15. marts 2016

ERNST & YOUNG

Godkendt Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 30 70 02 28

Lars Rhod Søndergaard
statsaut. revisor

Ole Karstensen
statsaut. revisor

DENNE SIDE ER BLANK





MAJ INVEST --- HOLDING

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

CVR-nr. 28 29 54 80