

The background of the entire page is a close-up photograph of several birch tree trunks. The trunks are light-colored with characteristic dark, horizontal lenticels and some vertical bark fissures. They are arranged vertically, creating a strong sense of height and texture. The lighting is soft, highlighting the natural patterns of the bark.

MAJ INVEST HOLDING A/S

ÅRSRAPPORT 2019

MAJ
INVEST



INDHOLD

LEDELSESBERETNING

SELSKABSOPLYSNINGER	4
HOVED- OG NØGLETAL - KONCERN	5
VIGTIGE BEGIVENHEDER	6
DEN FORRETNINGSMÆSSIGE UDVIKLING	7
LEDELSE OG EJERFORHOLD M.V.	12
REGNSKABSBERETNING	14
LEDELSESHVERV	17

ÅRSREGNSKAB

RESULTATOPGØRELSE OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE	21
BALANCE	22
EGENKAPITALOPGØRELSE - KONCERN	24
EGENKAPITALOPGØRELSE - MODERSELSKAB	26
NOTER	29

PÅTEGNINGER

LEDELSESPÅTEGNING	50
DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING	51

LEDELSESBERETNING

SELSKABSOPLYSNINGER

MAJ INVEST HOLDING A/S

Gammeltorv 18
1457 København K

Telefon 33 38 73 00
Telefax 33 38 73 10

CVR-nr. 28 29 54 80
Hjemstedskommune: København
majinvest.com

REVISOR

Ernst & Young P/S
Dirch Passers Allé 36
2000 Frederiksberg

BESTYRELSE

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

DIREKTION

Jeppe Christiansen
Erik Holm
Henrik Parkhøi



Maj Invests direktion: direktør Erik Holm, administrerende direktør Jeppe Christiansen og direktør Henrik Parkhøi.

HOVED- OG NØGLETAL - KONCERN

RESULTATOPGØRELSE

1.000 kr.	2019	2018	2017	2016	2015
Bruttoindtægter i alt	400.150	340.629	467.530	449.193	326.059
- Netto rente- og gebyrindtægter	333.944	342.357	406.316	423.517	292.506
- Kursreguleringer	56.374	(11.427)	45.456	14.509	21.645
- Andre driftsindtægter	9.832	9.698	15.757	11.167	11.908
Udgifter til personale og administration	(215.062)	(212.039)	(208.994)	(208.492)	(211.862)
Resultat før skat	166.288	115.046	245.222	233.469	107.536

BALANCE

Egenkapital	368.808	418.455	424.201	515.746	358.411
Aktiver i alt	637.137	665.740	691.600	798.370	593.751

NØGLETAL M.V.

Egenkapitalforrentning før skat	42,2 %	27,3 %	52,2 %	53,4 %	24,8 %
Indtjening pr. omkostningskrone	1,74	1,53	2,13	2,08	1,49
Omkostningsprocent	57,4 %	65,5 %	46,9 %	48,0 %	67,0 %
Kernekapitalprocent	21,4 %	33,0 %	31,1 %	28,8 %	36,1 %
Kapitalprocent	21,4 %	33,0 %	31,1 %	28,8 %	36,1 %
Kapitalgrundlag i forhold til minimumskapitalkrav	2,7	4,1	3,9	3,6	4,5

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

VIGTIGE BEGIVENHEDER

ÅRET 2019

Koncernen har i 2019 haft et tilfredsstillende resultat, der ligger over de i halvårsregnskabet 2019 opjusterede forventninger. Følgende hovedpunkter kan fremhæves:

- Resultatet før skat udgjorde 166,3 mio. kr., svarende til en forrentning af den gennemsnitlige egenkapital på 42,2 pct. Resultatet efter skat udgjorde 132,9 mio. kr. Resultatet er noget over resultatet i 2018, hvor resultat før skat udgjorde 115,0 mio. kr., og resultat efter skat udgjorde 92,0 mio. kr.
- Såvel kapitalgrundlag som kapitalprocent er faldet i året. Med et kapitalgrundlag på 247,3 mio. kr. og en kapitalprocent på 21,4 ultimo 2019 er koncernen godt kapitaliseret.
- Maj Invest Asset Management har fortsat tidligere års internationale vækst med tilgang af midler fra såvel eksisterende som nye kunder. Andelen af den formue, der rådgives om blandt internationale investorer, udgør nu 1/3 af den samlede formue.
- Investeringsforeningen Maj Invest, som Maj Invest Asset Management rådgiver, rundede 25 mia. kr. i formue og 40.000 medlemmer i 2019.
- Maj Invest Equity har rådgivet Maj Invest Equity 4 K/S om salg af ProLøn A/S med et for investorerne meget tilfredsstillende resultat.
- Maj Invest Equity har herudover rådgivet Maj Invest Equity 5 K/S om køb af Wendelbo Møbel Design, Good Food Group og Emballagegruppen samt efterfølgende salg af Emballagegruppen med et for investorerne meget tilfredsstillende afkast.
- Maj Invest Equity International har påbegyndt rådgivning af en tredje fond, der skal investere inden for mikrofinansiering og finansielle selskaber. Fonden har fået et foreløbigt investeringstilsagn på 116 mio. USD med et yderligere investeringstilsagn fra eksisterende investorer på 20 mio. USD.
- Maj Bank oplever fortsat kunde- og formue tilgang med et resultat på niveau med det forventede.



DEN FORRETNINGSMÆSSIGE UDVIKLING

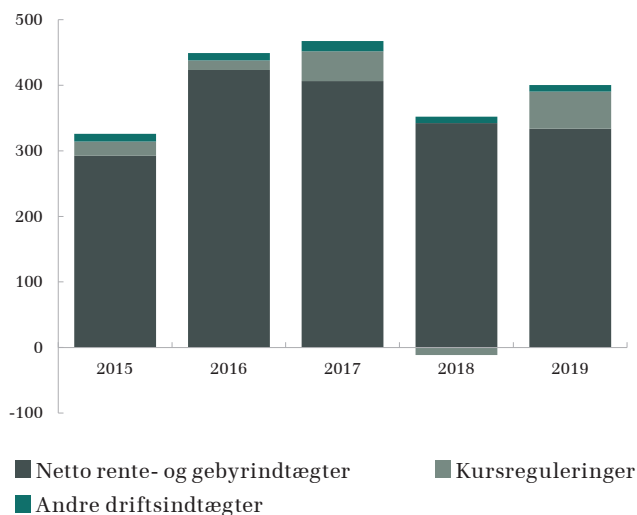
QUICK FACTS 2019 - MAJ INVEST-KONCERNEN

Maj Invest-koncernen er en dansk finansiel koncern med internationale aktiviteter.

- 102 medarbejdere (gns.) i fire lande.
- 75 mia. kr. i samlet formue under forvaltning, inkl. depotværdier i Maj Bank.
- En global og diversificeret kundebase.
- Kapitalforvaltning og rådgivning om børsnoterede værdipapirer.
- Rådgivning af Investeringsforeningen Maj Invest med mere end 40.000 medlemmer og en samlet formue på 25 mia. kr.
- Rådgivning af fem private equity-fonde, hvoraf to investerer i virksomheder primært i Danmark, og tre investerer inden for mikrofinansiering og finansiel inklusion.
- Rådgivning af detailkunder i Maj Bank om opsparing og investering.

UDVIKLING I BRUTTOINDTÆGTER

Mio. kr.



MILEPÆLE FOR MAJ INVEST-KONCERNEN

2005

Opstart af Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S. Etablering af Investeringsforeningen Maj Invest og første danske private equity-fond.

2008

Investeringsforeningen Maj Invest rates første gang af Morningstar.

2010

Etablering af første private equity-fond inden for mikrofinansiering.

2011

Etablering af private equity-fonden Maj Invest Equity 4.

2013

Etablering af investeringsforeningen Maj Invest Funds, Luxembourg.

2014

Etablering af repræsentationskontor i London samt etablering af Maj Invest South America, Peru.

2015

Etablering af Maj Bank samt etablering af yderligere en private equity-fond inden for mikrofinansiering.

2016

Etablering af private equity-fonden Maj Invest Equity 5.

2017

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

2018

Etablering af selskab i Indien relateret til mikrofinansiering.

2019

Etablering af to investeringsfonde i USA baseret på valueaktier. Etablering af tredje private equity-fond inden for mikrofinansiering.

NETTO RENTE- OG GEBYRINDTÆGTER, KURS- REGULERINGER OG ANDRE DRIFTSINDTÆGTER

Mio. kr.



MAJ INVEST ASSET MANAGEMENT

Maj Invest Asset Management tilbyder rådgivning om portefølje- og investeringsbeslutninger samt kapitalforvaltning af børsnoterede produkter. Produkterne tilbydes både i form af diskretionære porteføljeaftaler og via Investeringsforeningen Maj Invests 13 afdelinger, som koncernen er investeringsrådgiver for. Formidlingen af produkterne sker blandt andet i form af indgåelse af distributionsaftaler i relation til Investeringsforeningen Maj Invest.

Maj Invest Asset Management servicerer professionelle investorer med børsnoteret aktiehandel. I tilknytning her til er Maj Invest Asset Management prisstiller i Investeringsforeningen Maj Invest.

Der er i de senere år arbejdet på en internationaliseringsstrategi med henblik på at udbrede valueaktieproduktet internationalt. Dette er sket ved indgåelse af diskretionære aftaler med investorer direkte via Maj Invest Funds, der er en Luxembourg-baseret investeringsforening, samt to nyetablerede investeringsfonde i USA.

2019 har generelt været et godt år med en stor vækst i den formue, der rådgives om. Den samlede formue er steget med et tocifret milliardbeløb bestående både af positive afkast og en tilgang af nye investorer. Særligt de internationale investorer, der er hjemmehørende på tre kontinenter, har bidraget hertil, og de udgør nu 1/3 af den samlede formue, der rådgives om.

Det er målet at fortsætte tidligere års internationale strategi og afsætte udvalgte produkter internationalt i såvel nye som eksisterende markeder. Det forventes, at udenlandske investorers andel af den samlede formue, der rådgives om, vil være stigende i de kommende år.

INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

Maj Invest Asset Management er investeringsrådgiver for Investeringsforeningen Maj Invest, der består af 13

FORTSAT INTERNATIONAL KLASSE

Maj Invest Value Aktier og søsterafdelingen Maj Invest Value Aktier Akkumulerende fik i 2019 igen vurderingen Silver i Morningstars kvalitative rating af udvalgte investeringsforeninger. Vurderingen gives af det internationalt anerkendte analysehus på baggrund af grundige analyser af den enkelte fond og rådgiver bag fonden. Bedømte fonde tildeles en af bedømmelserne Negative, Neutral, Bronze, Silver eller Gold.

Maj Invest Value Aktier er nummer 6 blandt 583 sammenlignelige afdelinger i Europa målt på afkast siden lanceringen ultimo 2005. Tallene er for den sammenlignelige Morningstar Kategori™ Global Large-Cap Blend (aktier). Blandt afdelinger udbudt til private i Danmark er afdelingen nummer 1.

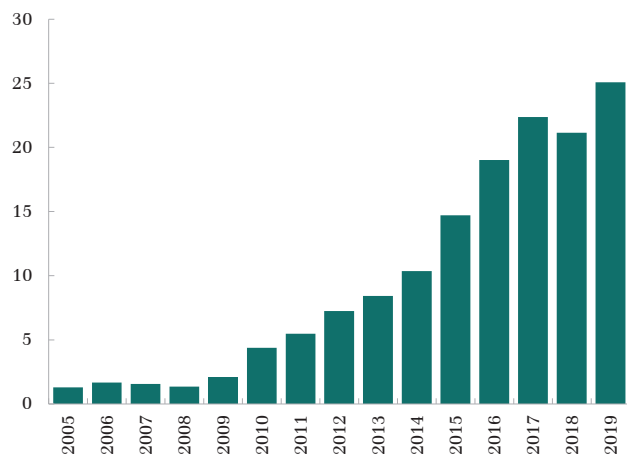
Maj Invest Pension er nummer 4 målt på afkast siden foreningens lancering ultimo 2005 blandt 334 blandede afdelinger og fonde, der udbydes i hele Europa inden for Morningstar-kategorien Balanceret EUR Moderat Risiko - Global. Blandt afdelinger, der udbydes til private i Danmark, er Maj Invest Pension nummer 1.

Maj Invest Globale Obligationer er nummer 4 i sin Morningstar-kategori i perioden blandt alle europæiske investeringsforeninger og fonde.

Note: Afkast efter omkostninger 1/1-2006 til 31/12-2019. Kun afdelinger med historik i hele perioden indgår.
Kilde: Morningstar Direct.

UDVIKLING I FORMUE SIDEN ETABLERING

Mia. kr.



afdelinger og gennem 14 år har været et tilbud til både private og professionelle investorer.

Året udviklede sig positivt med fornuftige afkast og en fortsat tilgang af medlemmer med en stigende formue til følge. Således er formuen steget til mere end 25 mia. kr., og medlemstallet havde ved årets udgang rundet 40.000 medlemmer. For Maj Invest Vækstaktier var 2019 et ganske tilfredsstillende år med et afkast på hele 42 pct. Dette var det højeste afkast i 2019 blandt alle investeringsfor- eningsafdelinger, der er børsnoteret i Danmark.

MAJ INVEST EQUITY

Maj Invest Equity er blandt de største private equity- rådgivere i segmentet mindre og mellemstore virksom- heder i Danmark. Maj Invest Equity rådgiver aktuelt to fonde.

Maj Invest Equity 4 K/S er fuldt investeret. Maj Invest Equity har i 2019 rådgivet Maj Invest Equity 4 K/S om et succesfuldt exit af porteføljevirkomheden ProLøn A/S, der er en førende leverandør af lønsoftware til små og mellemstore virksomheder. Aftalen blev endeligt effek- tueret primo juli 2019. Salget af ProLøn A/S har givet in- vestorerne et meget tilfredsstillende afkast. Der er her- efter fem virksomheder tilbage i fonden.

INVESTERINGSSTRATEGI

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

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

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

Maj Invest Equity 5 K/S er fortsat i investeringsperioden, har foreløbig investeret i otte porteføljevirkksomheder og har gennemført en succesfuld exit. Maj Invest Equity har rådgivet Maj Invest Equity 5 K/S om køb af Good Food Group A/S samt Emballagegruppen A/S med aktiviteter inden for fødevarer og emballage. Handlerne blev endeligt gennemført i begyndelsen af 2019. Emballagegruppen A/S er efterfølgende blevet solgt med et for investorerne meget tilfredsstillende resultat. Der er ligeledes i året blevet rådgivet om køb af Wendelbo Møbel Design A/S, der producerer og markedsfører møbler. Det er planen, at Wendelbos internationale ekspansion skal accelereres.

Maj Invest Equity arbejder som en del af Maj Invest-koncernen ud fra de samme principper som FN's principper for ansvarlige investeringer (UN PRI) vedrørende blandt andet menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø og antikorrruption.

MAJ INVEST EQUITY INTERNATIONAL

Maj Invest Equity International har i mere end 10 år rådgivet om investeringer inden for mikrofinansiering og finansiel inklusion. Maj Invest Equity International rådgiver tre private equity-fonde med samme investeringsstrategi (financial-first impact investing).

Investeringerne er i finansielle institutioner og banker, som yder finansielle serviceydelser som bl.a. lån, opsparingskonti, forsikringer og pengeoverførsler til den fattige del af befolkningen i udvalgte lande i Latinamerika, Afrika og Asien med fokus på Indien.

Environmental, social og governance impact, eller ESG impact, er den positive effekt, som investeringerne i de finansielle institutioner har på kunderne og det omgivende samfund. Desuden bidrager investeringerne til en række af FN's Verdensmål. Inden for ESG impact fokuserer fondene inden for mikrofinansiering og finansiel inklusion på environmental impact, herunder reduktion af og tilpasning til klimaforandringer, social impact og governance impact.

Organisationen i Indien er gennem året blevet opbygget, og sammen med selskabet i Peru er der nu seks medarbejdere i udlandet, der bistår teamet i Danmark.

Maj Invest Equity International rådgiver to fonde med investeringer i Vietnam og Indonesien. Der foretages ikke nye investeringer, men der er i 2019 arbejdet på at videreudvikle selskaberne med henblik på salg af disse.

RÅDGIVNING AF EN NY FOND, MAJ INVEST FINANCIAL INCLUSION FUND III K/S

I december 2019 påbegyndte Maj Invest Equity International rådgivningen af den nyetablerede fond, Maj Invest Financial Inclusion Fund III K/S, der er den tredje fond inden for mikrofinansiering.

De to foregående fonde har god historik, både i form af afkast og ESG impact.

Maj Invest Financial Inclusion Fund III K/S vil fortsætte de tidligere fondes strategi, der også er rådgivet af Maj Invest Equity International. Denne strategi er at investere direkte i det øverste segment af finansielle institutioner, der betjener en kundegruppe på 3-4 milliarder mennesker under middelklassen. Forskellen mellem efterspørgsel og udbud i sektoren for finansiel inklusion er enorm, og kun en brøkdel af det milliarddollar store marked er udnyttet. Der er derfor et betydeligt vækstpotentiale i branchen.

Investeringspotentialet for fonden er meget attraktivt, og teamet i Maj Invest Equity International er veletableret i markedet. Målet er at have en høj kvalitet i investeringsporteføljen med en effektiv kreditpolitik og effektive procedurer for inddrivelse af lån samt en veletableret ESG-strategi, der overholder internationale standarder.

Investorerne har taget godt imod fonden med et første tilsagn på 116 mio. USD. Eksisterende investorer har givet yderligere investeringstilsagn på 20 mio. USD, og der forventes endnu flere investeringstilsagn over de kommende 12 måneder.

MAJ BANK

Banken rådgiver kunder om investeringer og tilbyder alene konti og depoter til brug for opsparing og investering. Maj Bank er en specialbank, som er et supplement til kundernes daglige bankforbindelse.

De tidligere års positive udvikling er fortsat i 2019. Eksisterende kunder har øget forretningsomfanget, og banken har oplevet kundetilgang, således at den samlede kundeformue er vokset med 35 pct. i året.

FORSKNINGS- OG UDVIKLINGSAKTIVITETER

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



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. Direktionen består af tre personer. Flere af bestyrelsesmedlemmerne samt direktionen er ligeledes repræsenteret i bestyrelsen og/eller direktionen i flere af koncernens øvrige selskaber. Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv fremgår af afsnittet "Ledelseshverv".

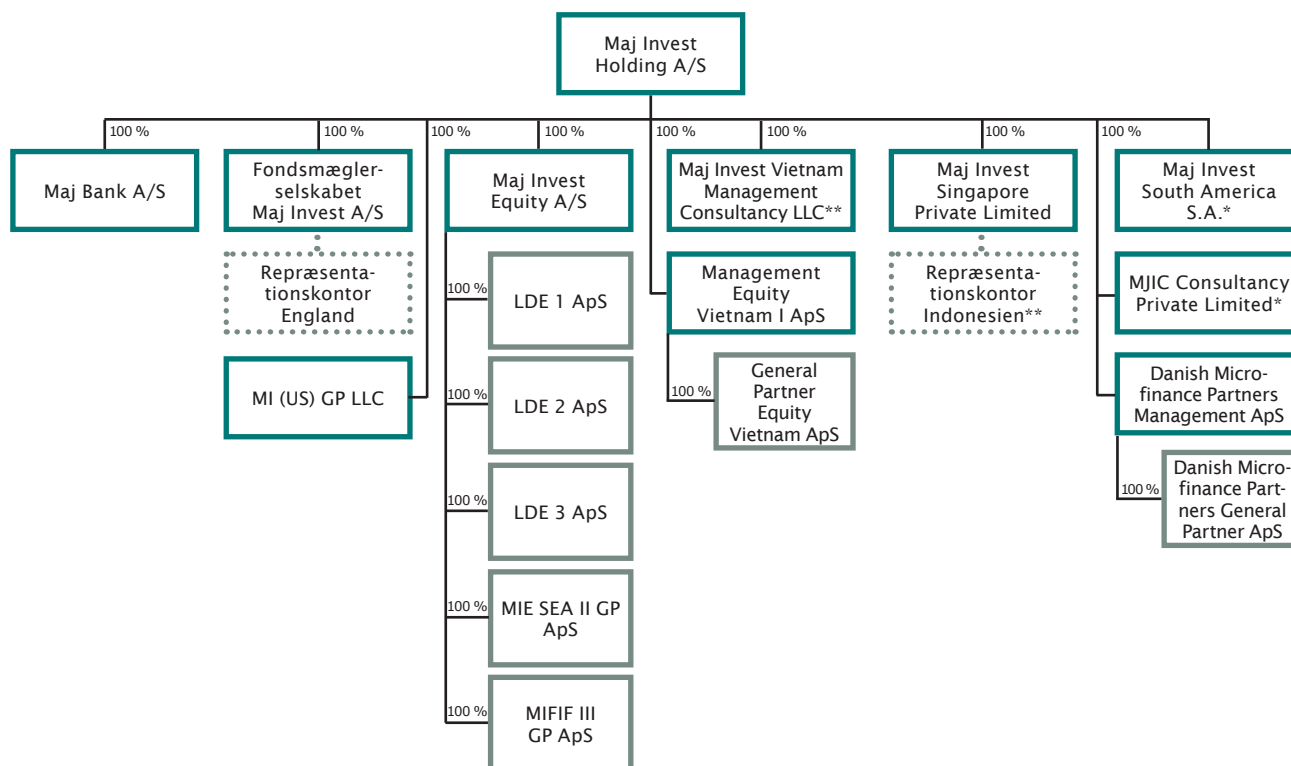
På koncernens hjemmeside, majinvest.com, findes en nærmere beskrivelse af koncernens juridiske, ledelsesmæssige og organisatoriske struktur.

Bestyrelsen har i 2019 fastsat et måltal for andelen af det underrepræsenterede køn blandt de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer til 25 pct. Bestyrelsen har i året gjort status for det fastsatte måltal samt status for mangfoldighedspolitikken. Ultimo 2019 var andelen af det underrepræsenterede køn 25 pct.

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

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

KONCERNSTRUKTUR



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

**Under afvikling.

Note: Associerede selskaber indgår ikke i koncernoversigten.

LØNPOLITIK OG –PRAKSIS

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

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

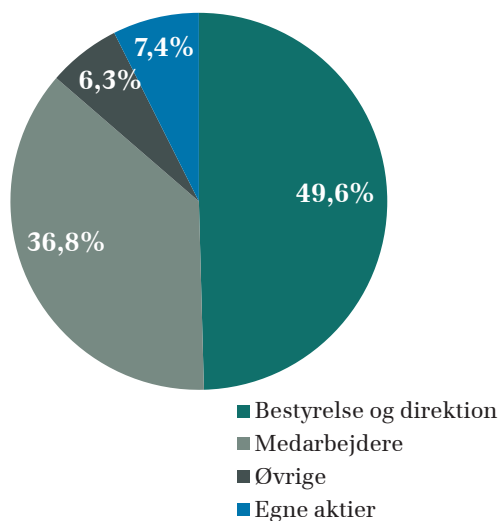
VIDENSRESSOURCER

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

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 interessefaldet mellem aktionærgrupperne, fastholde kompetencerne i organisationen og opretholde medarbejdernes engagement i en konkurrencedygtig finansiell koncern. Såvel bestyrelsen som direktionen samt flertallet af medarbejderne i koncernen ejer aktier i Maj Invest Holding A/S. Aktionærsammensætningen i Maj Invest Holding A/S fordeler sig ultimo 2019 på aktionærgrupperne nedenfor. ■

FORDELING AF AKTIER I MAJ INVEST HOLDING A/S

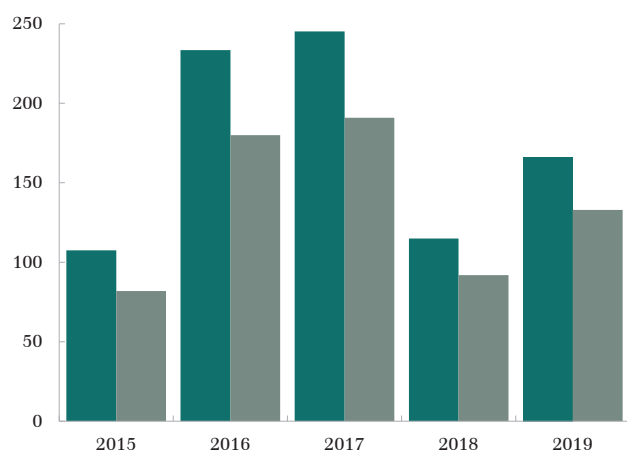


REGNSKABSBERETNING

RESULTATUDVIKLING (KONCERN)

- Resultat før skat
- Resultat efter skat

Mio. kr.



RISICI OG USIKKERHEDER VED INDREGNING OG MÅLING

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

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

De immaterielle aktiver vedrører udviklingsomkostninger til it-plattformen Maj World samt software generelt. Aktiverne afskrives løbende, og den aktuelle brugsværdi af Maj World samt værdien af software vurderes løbende. På den baggrund skønnes det, at der er beskedent usikkerhed om målingen af aktiverne pr. ultimo 2019.

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

MAJ INVEST HOLDING A/S

Kursreguleringerne, der relaterer sig til selskabets Treasury-aktiviteter, gav en gevinst på 40,2 mio. kr. i året, hvoraf aktier udgjorde 39,7 mio. kr. Denne aktiekursgevinst var større end sædvanligt. Den store kursgevinst skal ses sammen med 2018, hvor der var aktiekurstab på 15,8 mio. kr. Øvrige kursreguleringer er relateret til valutakursreguleringer samt kursreguleringer af selskabets obligationsbeholdning.

Selskabet har haft andre driftsindtægter på 9,0 mio. kr. i 2019 mod 10,2 mio. kr. i 2018. Faldet er som forventet og skal ses i sammenhæng med afløb på de gamle private equity-fonde, idet der ikke ydes administration af de nyere private equity-fonde.

Selskabets udgiftsniveau i form af udgifter til personale og administration samt afskrivninger på materielle aktiver er faldet fra 14,0 mio. kr. i 2018 til 13,7 mio. kr. i 2019.

Der har i året været nedskrivninger på udlån på 4,3 mio. kr. primært som følge af en låntagers konkurs.

Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder udgjorde -9,7 mio. kr. i 2019 mod -7,0 mio. kr. i 2018. Associerede virksomheder kan henføres til selskabets Treasury-investeringer og skal ses sammen med selskabets øvrige Treasury-investeringer, der er nævnt under kursreguleringer.

Resultat af kapitalandele i tilknyttede virksomheder udgjorde 113,5 mio. kr. Disse er nærmere omtalt i afsnittet "Væsentlige datterselskaber".

Efter skat udgjorde årets resultat 132,9 mio. kr. mod 92,0 mio. kr. i 2018. Resultatet for 2019 er tilfredsstillende og ligger over de i halvårsrapporten opjusterede forventninger om et resultat i niveauet 110-130 mio. kr. efter skat.

Ultimo 2019 udgjorde egenkapitalen 368,8 mio. kr., og den samlede balance udgjorde 491,2 mio. kr. mod henholdsvis 418,5 mio. kr. og 517,8 mio. kr. ultimo 2018.

VÆSENTLIGE DATTERSELSKABER

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S havde bruttoindtægter på 298,8 mio. kr., hvilket er lidt under året før, hvor de udgjorde 301,7 mio. kr. Med et uændret omkostningsniveau endte resultatet efter skat på 111,8 mio. kr. I 2018 var resultatet efter skat 114,8 mio. kr. Egenkapitalen udgjorde 210,9 mio. kr. ultimo 2019, og de samlede aktiver udgjorde 268,7 mio. kr.

Maj Invest Equity A/S havde bruttoindtægter på 53,5 mio. kr. mod 47,0 mio. kr. i 2018. Stigningen relaterer sig til et merafkast på unoterede aktier. Omkostningerne udgjorde 42,6 mio. kr., hvilket var på niveau med 2018. Resultatet efter skat udgjorde 10,8 mio. kr. mod 3,3 mio. kr. i 2018. Egenkapitalen udgjorde 28,9 mio. kr. ultimo 2019, og de samlede aktiver udgjorde 59,8 mio. kr.

Maj Bank A/S havde bruttoindtægter på 7,1 mio. kr. mod 6,1 mio. kr. året før. Omkostningerne udgjorde 14,5 mio. kr., hvilket var et fald på 2,3 mio. kr. i forhold til året før. Resultatet efter skat udgjorde -5,8 mio. kr. mod -8,3 mio. kr. i 2018. Egenkapitalen udgjorde 54,0 mio. kr. ultimo 2019, og de samlede aktiver udgjorde 124,9 mio. kr.

For en samlet oversigt over datterselskabernes resultat og egenkapital henvises til note 27 "Koncernoversigt".

KOMMENTARER TIL UDVALGTE KONCERNREGNSKABSPOSTER

Koncernens bruttoindtægter udgjorde 400,2 mio. kr. i 2019 mod 340,6 mio. kr. i 2018. Stigningen kan i overvejende grad henføres til kursreguleringer, der har været større end sædvanligt. I 2018 var der kurstab på 11,4 mio. kr., og i 2019 var der kursgevinster på 56,4 mio. kr. Aktiekursreguleringer udgjorde 56,6 mio. kr., og hovedparten af dette vedrører koncernens Treasury-aktiviteter. I 2018 var der aktiekurstab på 11,9 mio. kr. Koncernen har i 2019 herudover haft et merafkast på unoterede aktier (carried interest) fra en af de danske private equity-fonde, som koncernen rådgiver. Netto rente- og gebyrindtægter er faldet fra 342,4 mio. kr. i 2018 til 333,9 mio. kr. i 2019. Faldet på 8,5 mio. kr. relaterer sig hovedsageligt til lavere gebyrindtægter fra de ældre private equity-fonde, som koncernen rådgiver, og i nogen grad til det fortsat lave renteniveau med negative renter til følge.

Koncernens udgiftsniveau i form af udgifter til personale og administration samt afskrivninger på materielle aktiver udgjorde 219,9 mio. kr. i 2019, hvilket er en beskeden stigning i forhold til 2018, hvor de udgjorde 218,3 mio. kr.

Der har i året været nedskrivninger på udlån på 4,3 mio. kr. primært som følge af en låntagers konkurs. Udlån er ydet i forbindelse med en medinvestering i koncernens Treasury-investeringer.

For de Treasury-investeringer, der grundet ejer- og/eller stemmeandelen er associerede virksomheder, udgjorde resultatet -9,7 mio. kr. i 2019 mod -7,0 mio. kr. i 2018. Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder skal ses sammen med koncernens øvrige Treasury-investeringer, hvor der som tidligere omtalt har været store positive aktiekursreguleringer i 2019.

Koncernens resultat før skat udgjorde 166,3 mio. kr. i 2019, svarende til en egenkapitalforrentning på 42,2 pct. I 2018 var resultatet før skat 115,0 mio. kr. Resultatet efter skat udgjorde 132,9 mio. kr. i 2019, hvilket er højere end de i halvårsrapporten 2019 opjusterede forventninger om et resultat efter skat i niveauet 110-130 mio. kr. I 2018 var resultatet efter skat 92,0 mio. kr.

Koncernen har samlede aktiver for 637,1 mio. kr. ultimo året mod 665,7 mio. kr. ultimo 2018. Mere end halvdelen af aktiverne er meget likvide og består af tilgodehavender hos centralbanker og kreditinstitutter samt børsnoterede obligationer.

Ultimo året udgjorde egenkapitalen 368,8 mio. kr. mod 418,4 mio. kr. ultimo året før. Der er i 2019 udloddet 51,6 mio. kr. i udbytte vedrørende 2018 og 140,6 mio. kr. i acontoudbytte for 2019.

SOLVENS OG KAPITALFORHOLD

Koncernens kapitalgrundlag udgjorde 247,3 mio. kr. ultimo 2019 mod 341,8 mio. kr. ultimo 2018. I regnskabets note 26 er der en opstilling af sammenhængen mellem egenkapitalen og kapitalgrundlaget.

Reduktionen i kapitalgrundlaget skal blandt andet ses i sammenhæng med, at der ad flere omgange i året er udloddet acontoudbytter som følge af ønsket om en anden kapitalstruktur i koncernen.

Kapitalprocenten for koncernen er opgjort til 21,4 pct. ultimo året mod 33,0 procent ultimo 2018. På trods af reduktionen er kapitalgrundlaget fortsat betydeligt over lovens minimumskrav.

Koncernens samlede risikoeksponeringer udgjorde 1.157,9 mio. kr. ultimo 2019 mod 1.034,9 mio. kr. ultimo 2018. Risikovægtede poster for kreditrisiko er opgjort til 352,1 mio. kr., risikovægtede poster for markedsrisiko er opgjort til 118,9 mio. kr., og risikovægtede poster for operationel risiko er opgjort til 686,9 mio. kr. ultimo året.

Moderselskabet havde ultimo året et kapitalgrundlag på 251,5 mio. kr. mod 349,7 mio. kr. ultimo 2018. Med samlede risikoeksponeringer på 714,2 mio. kr. kan kapitalprocenten opgøres til 35,2 pct. ultimo 2019. Ultimo 2018 var kapitalprocenten opgjort til 52,3 pct.

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

FORSKELLIGE RISICI

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

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

OVERSKUDSDISPONERING

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingens godkendelse, at der udloddes et udbytte på 2,9 kr. pr. aktie á 1 kr. Selskabet har ad to omgange i 2019 udloddet acontoudbytte for i alt 4,2 kr. pr. aktie á 1 kr., således at det samlede udbytte for regnskabsåret er 7,1 kr. pr. aktie á 1 kr., svarende til cirka 246 mio. kr.

FORVENTNINGER TIL 2020

Den variable del af koncernens indtægter er stigende, hvilket sammen med udviklingen på de finansielle markeder øger usikkerheden på de fremtidige indtægter. Den seneste tids uro på aktiemarkederne, foranlediget af COVID-19, forstærker denne risiko.

For 2020 forventes en stigning i bruttoindtægterne og et resultat efter skat i niveauet 110-130 mio. kr.

BEGIVENHEDER EFTER REGNSKABSPERIODENS AFSLUTNING

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

LEDELSESHVERV

Bestyrelsens ledelseshverv i erhvervsdrivende virksomheder

BESTYRELSE

■ TOMMY PEDERSEN, FORMAND

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

Næstformand for bestyrelsen for:
Bodum Holding AG, Schweiz, med tilhørende
1 datterselskab
Bodum Land A/S
Løvenholm Fonden

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

Direktør i:
TP Advisers ApS

Øvrige hverv:
Societe Generale Equipment Finance, Norge,
formand for Board Risk Committee

Optjent bestyrelseshonorar 2019: 150 tkr.
Samlet på koncernniveau: 525 tkr.

■ NILS BERNSTEIN

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

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

Optjent bestyrelseshonorar 2019: 50 tkr.
Samlet på koncernniveau: 325 tkr.

■ RUTH SCHADE

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

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

Optjent bestyrelseshonorar 2019: 50 tkr.
Samlet på koncernniveau: 175 tkr.

■ JØRGEN TANG-JENSEN

Bestyrelsesmedlem i:
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S
Maj Invest Equity A/S
Maj Invest Holding A/S
Coloplast A/S
Rockwool International A/S
Villum Fonden
VKR Holding A/S

Optjent bestyrelseshonorar 2019: 50 tkr.
Samlet på koncernniveau: 175 tkr.

■ TOMAS MUNKSGARD HOFF

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

Optjent bestyrelseshonorar (almindelig løn til medarbejder-
valgte bestyrelsesmedlemmer er ikke oplyst) 2019: 50 tkr.
Samlet på koncernniveau: 175 tkr.

■ SØREN KRAG JACOBSEN

Bestyrelsesmedlem i:

Maj Invest Holding A/S

Optjent bestyrelseshonorar (almindelig løn til medarbejder-
valgte bestyrelsesmedlemmer er ikke oplyst) 2019: 50 tkr.
Samlet på koncernniveau: 50 tkr.

■ ANDERS MØLLER OLESEN

Bestyrelsesmedlem i:

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Maj Invest Holding A/S

Optjent bestyrelseshonorar (almindelig løn til medarbejder-
valgte bestyrelsesmedlemmer er ikke oplyst) 2019: 50 tkr.
Samlet på koncernniveau: 175 tkr.

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

DIREKTION

■ JEPPE CHRISTIANSEN

Formand for bestyrelsen for:

EMLIKA Holding ApS med tilhørende
1 datterselskab og 1 datterdatterselskab
Haldor Topsøe A/S
JEKC Holding ApS

Næstformand for bestyrelsen for:

Novo Nordisk A/S

Bestyrelsesmedlem i:

Maj Invest Equity A/S
Kirkbi A/S
Novo Holdings A/S
Pluto Naturfonden

Administrerende direktør i:

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

Direktør i:

Maj Invest Equity A/S
Det Kgl. Vajsenhus

Øvrige hverv:

Danish Microfinance Partners K/S,
medlem af investeringskomité
Maj Invest Equity 4 K/S,
medlem af investeringskomité
Maj Invest Equity 5 K/S,
medlem af investeringskomité
Maj Invest Equity Southeast Asia II K/S,
medlem af investeringskomité
Maj Invest Equity Vietnam I K/S,
medlem af investeringskomité
Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S,
medlem af investeringskomité

Optjent løn 2019: 1.056 tkr. inkl. tilskud til bilordning. Sam-
let på koncernniveau: 7.041 tkr. inkl. tilskud til bilordning.

■ ERIK HOLM

Formand for bestyrelsen for:

Cenex ApS
Sovino Brands ApS med tilhørende 14 datterselskaber
Sovino Brands Holding ApS med tilhørende
1 datterselskab

Næstformand for bestyrelsen for:

Arvid Nilssons Fond
SP Group A/S

Bestyrelsesmedlem i:

Maj Invest Equity A/S
Maj Invest Singapore Private Ltd., Singapore
Maj Invest South America S.A., Peru
AO Invest A/S
Brødrene A. & O. Johansen A/S
Fonden Maj Invest Equity General Partner
MIE5 Datterholding 8 ApS
Sticks 'n' Sushi Holding A/S med tilhørende
3 datterselskaber
Wendelbo Møbel Design A/S med tilhørende
1 datterselskab

Administrerende direktør i:

Maj Invest Equity A/S

Direktør i:

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Maj Invest Holding A/S

Erik Holm Holding ApS

MIE5 Holding 4 ApS

Øvrige hverv:

Maj Invest Equity 4 K/S,

medlem af investeringskomité

Maj Invest Equity 5 K/S,

medlem af investeringskomité

Maj Invest Equity Southeast Asia II K/S,

medlem af investeringskomité

Maj Invest Equity Vietnam I K/S,

medlem af investeringskomité

Optjent løn 2019: 818 tkr.

Samlet på koncernniveau: 5.455 tkr.

■ HENRIK PARKHØI

Bestyrelsesmedlem i:

Maj Bank A/S

Maj Invest Singapore Private Ltd., Singapore

Maj Invest South America S.A., Peru

Maj Invest Vietnam Management Consultancy LLC,
Vietnam

Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

Direktør i:

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Maj Invest Holding A/S

Optjent løn 2019: 703 tkr.

Samlet på koncernniveau: 4.686 tkr.



ÅRSREGNSKAB

RESULTATOPGØRELSE OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

1.000 kr.	Note	Koncern		Moderselskab	
		2019	2018	2019	2018
Renteindtægter	3	1.509	2.421	643	719
Renteudgifter	4	(2.244)	(1.987)	(1.057)	(922)
Netto renteindtægter		(734)	434	(414)	(203)
Udbytte af aktier m.v.		593	864	138	190
Gebyrer og provisionsindtægter		352.643	357.920	-	-
Afgivne gebyrer og provisionsudgifter		(18.557)	(16.861)	(49)	(20)
Netto rente- og gebyrindtægter	6, 7	333.944	342.357	(325)	(33)
Kursreguleringer	5, 6, 7	56.374	(11.427)	40.237	(15.066)
Andre driftsindtægter		9.832	9.698	8.979	10.230
Udgifter til personale og administration	8	(215.062)	(212.039)	(12.898)	(13.955)
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver		(4.810)	(6.298)	(816)	(51)
Andre driftsudgifter		-	(225)	-	-
Nedskrivninger på udlån	9	(4.286)	-	(4.286)	-
Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	15, 16	(9.706)	(7.021)	103.762	102.817
Resultat før skat		166.288	115.046	134.655	83.944
Skat	10	(33.345)	(23.064)	(1.712)	8.038
Årets resultat		132.943	91.982	132.943	91.982
Anden totalindkomst					
Omregning af udenlandske enheder		(577)	65	(577)	65
Anden totalindkomst i alt		(577)	65	(577)	65
Årets totalindkomst i alt		132.366	92.047	132.366	92.047

RESULTATDISPONERING

Til disposition

Overført fra "Øvrige reserver"	140.619	98.530
Overført fra "Overført resultat tidligere år"	105.415	-
Årets resultat	132.943	91.982
I alt til disposition	378.977	190.512

Anvendelse af det til disposition værende beløb

Foreslået udbytte	105.415	58.160
Ekstraordinært udbytte udloddet i regnskabsåret	140.619	40.370
Henlagt til "Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode"	103.762	102.817
Henlagt til egenkapital under "Overført resultat"	29.181	(10.834)
I alt anvendt	378.977	190.512

BALANCE

1.000 kr.	Note	Koncern		Moderselskab	
		31.12.2019	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2018
AKTIVER					
Kassebeholdning og anfordrings- tilgodehavender hos centralbanker		9.627	35.958	2	1
Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	11	174.307	149.624	8.610	13.142
Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	12	2.407	6.346	2.398	6.340
Obligationer til dagsværdi	13	205.412	230.344	5.762	5.385
Aktier m.v.	14	144.981	124.884	133.101	111.979
Kapitalandele i associerede virksomheder	15	27.577	27.677	27.577	27.677
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	16	-	-	307.123	345.711
Immaterielle aktiver	17	8.240	4.443	3.949	12
Øvrige materielle aktiver	18	4.161	3.632	17	27
Aktuelle skatteaktiver		3.878	11.492	-	4.739
Udskudte skatteaktiver		76	55	-	13
Andre aktiver	19	47.136	63.249	1.868	2.262
Periodeafgrænsningsposter		9.334	8.036	775	534
Aktiver i alt		637.137	665.740	491.184	517.821

BALANCE

		Koncern		Moderselskab	
1.000 kr.	Note	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2018
PASSIVER					
Gæld					
Gæld til kreditinstitutter	21	86.211	70.401	86.211	70.401
Indlån	22	67.202	50.877	-	-
Aktuelle skatteforpligtelser		68	66	1.989	-
Andre passiver	23	85.792	93.547	32.940	28.417
Periodeafgrænsningsposter		23.891	23.102	379	549
Gæld i alt		263.165	237.992	121.520	99.367
Hensatte forpligtelser					
Hensættelser til udskudt skat		1.164	293	857	-
Andre hensatte forpligtelser	24	4.000	9.000	-	-
Hensatte forpligtelser i alt		5.164	9.293	857	-
Egenkapital					
Aktiekapital		36.350	36.350	36.350	36.350
Akkumulerede værdiændringer					
Akkumuleret valutakursregulering af udenlandske enheder		(741)	(164)	(741)	(164)
Andre reserver					
Nettoopskrivning efter indre værdis metode		-	-	(16.538)	59.841
Øvrige reserver		25.942	15.783	82.992	107.702
Overført overskud eller underskud		201.843	308.326	161.331	156.565
Foreslået udbytte		105.414	58.160	105.415	58.160
Egenkapital i alt		368.808	418.455	368.808	418.455
Passiver i alt					
		637.137	665.740	491.184	517.821

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

EGENKAPITALOPGØRELSE - KONCERN

2019						
1.000 kr.	Aktie- kapital	Øvrige reserver	Valutaom- regnings- reserve	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
Egenkapital ultimo 2018	36.350	15.783	(164)	308.326	58.160	418.455
Periodens resultat	-	-	-	132.943	-	132.943
Anden totalindkomst						
Omregning af udenlandske enheder	-	-	(577)	-	-	(577)
Anden totalindkomst i alt	-	-	(577)	-	-	(577)
Periodens totalindkomst i alt	-	-	(577)	132.943	-	132.366
Transaktioner med ejere						
Udbytte for 2018	-	-	-	-	(51.552)	(51.552)
Ej udloddet udbytte, egne aktier 2018	-	-	-	6.608	(6.608)	-
Ekstraordinært udbytte 2019	-	-	-	(152.670)	-	(152.670)
Ej udloddet udbytte, egne aktier 2019	-	-	-	12.051	-	12.051
Foreslået udbytte	-	-	-	(105.415)	105.415	-
Udstedelse af optioner	-	858	-	-	-	858
Køb af egne aktier	-	(12.556)	-	-	-	(12.556)
Salg af egne aktier	-	21.856	-	-	-	21.856
Egenkapital ultimo 2019	36.350	25.942	(741)	201.843	105.414	368.808

EGENKAPITALOPGØRELSE - KONCERN

2018						
1.000 kr.	Aktie- kapital	Øvrige reserver	Valutaom- regnings- reserve	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
Egenkapital ultimo 2017	36.350	19.901	(229)	310.020	58.160	424.201
Periodens resultat	-	-	-	91.982	-	91.982
Anden totalindkomst						
Omregning af udenlandske enheder	-	-	65	-	-	65
Anden totalindkomst i alt	-	-	65	-	-	65
Periodens totalindkomst i alt	-	-	65	91.982	-	92.047
Transaktioner med ejere						
Udbytte for 2017	-	-	-	-	(53.306)	(53.306)
Ej udloddet udbytte, egne aktier 2017	-	-	-	4.854	(4.854)	-
Ekstraordinært udbytte 2018	-	-	-	(43.620)	-	(43.620)
Ej udloddet udbytte, egne aktier 2018	-	-	-	3.250	-	3.250
Foreslået udbytte	-	-	-	(58.160)	58.160	-
Køb af egne aktier	-	(15.827)	-	-	-	(15.827)
Salg af egne aktier	-	11.710	-	-	-	11.710
Egenkapital ultimo 2018	36.350	15.783	(164)	308.326	58.160	418.455

EGENKAPITALOPGØRELSE - MODERSELSKAB

2019	Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode		Øvrige reserver	Valutaom-regnings-reserve	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
1.000 kr.	Aktiekapital						
Egenkapital ultimo 2018	36.350	59.841	107.702	(164)	156.565	58.160	418.455
Periodens resultat	-	103.762	-	-	29.181	-	132.943
Anden totalindkomst							
Omregning af udenlandske enheder	-	-	-	(577)	-	-	(577)
Anden totalindkomst i alt	-	-	-	(577)	-	-	(577)
Periodens totalindkomst i alt	-	103.762	-	(577)	29.181	-	132.366
Transaktioner med ejere							
Udbytte for 2018	-	-	-	-	-	(51.552)	(51.552)
Ej udloddet udbytte, egne aktier 2018	-	-	6.608	-	-	(6.608)	-
Ekstraordinært udbytte fra datterselskaber 2019	-	(100.000)	100.000	-	-	-	-
Forventet udbytte fra datterselskaber*	-	(81.000)	-	-	81.000	-	-
Ekstraordinært udbytte 2019	-	-	(152.670)	-	-	-	(152.670)
Ej udloddet udbytte, egne aktier 2019	-	-	12.051	-	-	-	12.051
Foreslået udbytte	-	-	-	-	(105.415)	105.415	-
Udstedelse af optioner	-	858	-	-	-	-	858
Køb af egne aktier	-	-	(12.556)	-	-	-	(12.556)
Salg af egne aktier	-	-	21.856	-	-	-	21.856
Egenkapital ultimo 2019	36.350	(16.538)	82.992	(741)	161.331	105.415	368.808

*Udbyttet godkendes på generalforsamlingen i foråret 2020.

EGENKAPITALOPGØRELSE - MODERSELSKAB

2018	Reserve for nettoopskriv- ning efter indre		Valutaom- regnings- reserve		Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
1.000 kr.	Aktie- kapital	værdis metode	Øvrige reserver				
Egenkapital ultimo 2017	36.350	71.024	205.496	(229)	53.400	58.160	424.201
Periodens resultat	-	102.817	-	-	(10.834)	-	91.982
Anden totalindkomst							
Omregning af							
udenlandske enheder	-	-	-	65	-	-	65
Anden totalindkomst i alt	-	-	-	65	-	-	65
Periodens totalindkomst i alt	-	102.817	-	65	(10.834)	-	92.047
Transaktioner med ejere							
Udbytte for 2017	-	-	-	-	-	(53.306)	(53.306)
Ej udloddet udbytte, egne aktier 2017	-	-	4.854	-	-	(4.854)	-
Ekstraordinært udbytte fra							
datterselskaber 2018	-	(49.000)	-	-	49.000	-	-
Forventet udbytte fra datterselskaber*	-	(65.000)	-	-	65.000	-	-
Ekstraordinært udbytte 2018	-	-	(43.620)	-	-	-	(43.620)
Ej udloddet udbytte, egne aktier 2018	-	-	3.250	-	-	-	3.250
Foreslået udbytte	-	-	(58.160)	-	-	58.160	-
Køb af egne aktier	-	-	(15.827)	-	-	-	(15.827)
Salg af egne aktier	-	-	11.710	-	-	-	11.710
Egenkapital ultimo 2018	36.350	59.841	107.702	(164)	156.565	58.160	418.455

*Udbyttet blev godkendt på generalforsamlingen i foråret 2019.

EGENKAPITALOPGØRELSE - MODERSELSKAB

Selskabets aktiekapital består af 36.350.000 stk. aktier a kr. 1 (ultimo 2018: 36.350.000 stk.).

Selskabet har udstedt 998.186 stk. optioner (2018: 0), der giver mulighed for at tegne et tilsvarende antal aktier. Optionerne er udstedt til dagsværdi. Optionerne kan udnyttes en gang årligt i en periode op til 4 uger efter den ordinære generalforsamling frem til april 2020. Tegningskursen er dagsværdien på udstedelsestidspunktet.

Egne aktier	Aktier		I procent af
2019	Antal stk.	Nom. værdi	aktiekapital
Egne aktier primo	3.299.228	3.299.228	9,1 %
Køb af egne aktier	870.800	870.800	2,4 %
Salg af egne aktier	(1.477.904)	(1.477.904)	(4,1 %)
Egne aktier ultimo	2.692.124	2.692.124	7,4 %

Egne aktier er erhvervet, i forbindelse med at medarbejdere er fratrådt i koncernen. Salg af egne aktier er foretaget i forbindelse med nyansættelser af medarbejdere i koncernen samt som et ekstraordinært tilbud til medarbejdere. Værdien af køb og salg af egne aktier udgør i året et nettosalg for 9.300 tkr.

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

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

NOTER

Note 1 Anvendt regnskabspraksis

GENERELT

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Konsolidering

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

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

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

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

Indregning og måling

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

Formidlingsprovisioner indregnes efter fradrag af provisioner, der kontraktligt skal viderefreges til kunden.

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

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

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

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

Fremmed valuta

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

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

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

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

NOTER

Note 1 fortsat

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

Afledte finansielle instrumenter

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

Koncerninterne transaktioner

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

Omregning af udenlandske enheder

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

Balanceposter omregnes til balancedagens kurs. Valutakursreguleringer, der opstår ved omregning af egenkapitalen primo året, samt valutakursreguleringer, der opstår som følge af omregning af resultatopgørelsen fra de udenlandske enheders funktionelle kurs til danske kroner, 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.

Renter præsenteres brutto, således at negative renter af tilgodehavender hos kreditinstitutter og obligationer præsenteres under renteudgifter, og negative renter af indlån præsenteres under renteindtægter.

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

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

NOTER

Note 1 fortsat

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

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

Kursreguleringer

Forskellen mellem værdipapirers dagsværdi og bogført værdi indregnes som kursreguleringer.

Andre driftsindtægter

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

Udgifter til personale og administration

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

Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder

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

BALANCEN

AKTIVER

Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker

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

Udlån og andre tilgodehavender

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

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

Værdipapirer

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

NOTER

Note 1 fortsat

Kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder

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

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

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

Valutakursreguleringer ved omregning af udenlandske enheder indregnes under anden totalindkomst.

Immaterielle aktiver

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

- Børshandelssystem	: 60 måneder
- It-software og porteføljestyringssystem	: 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 tilgo- dehavender, som forfalder mere end 12 måneder efter den periode, hvori de er optjent, tilbagediskonteres til nutidsværdi på balance- tidspunktet. Den anvendte diskonteringsrate svarer til forrentningskravet af tilgodehavenderne.

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

Periodeafgrænsningsposter

Forudbetalte omkostninger vedrørende efterfølgende regnskabsperioder optages som periodeafgrænsningsposter. Periodeafgræns- ningsposter måles til kostpris.

NOTER

Note 1 fortsat

PASSIVER

Indlån

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

Gæld til kreditinstitutter

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

Andre passiver

Andre passiver måles til nettorealisationsværdi.

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

Periodeafgrænsningsposter

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

Hensatte forpligtelser

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

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

Egenkapital

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

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

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

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

NOTER

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

RESULTATOPGØRELSE

1.000 kr.	2019	2018	2017	2016	2015
Netto rente- og gebyrindtægter	333.944	342.357	406.316	423.517	292.506
Kursreguleringer	56.374	(11.427)	45.456	14.509	21.645
Udgifter til personale og administration	(215.062)	(212.039)	(208.994)	(208.492)	(211.862)
Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender m.v.	(4.286)	-	-	-	-
Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder	(9.706)	(7.021)	(5.333)	-	-
Årets resultat	132.943	91.982	190.924	180.004	81.832

BALANCE

Udlån	2.407	6.346	3.366	3.366	866
Egenkapital	368.808	418.455	424.201	515.746	358.411
Aktiver i alt	637.137	665.740	691.600	798.370	593.751

NØGLETAL M.V.

Egenkapitalforrentning før skat	42,2 %	27,3 %	52,2 %	53,4 %	24,8 %
Egenkapitalforrentning efter skat	33,8 %	21,8 %	40,6 %	41,2 %	18,9 %
Indtjening pr. omkostningskrone	1,74	1,53	2,13	2,08	1,49
Omkostningsprocent	57,4 %	65,5 %	46,9 %	48,0 %	67,0 %
Kernekapitalprocent	21,4 %	33,0 %	31,1 %	28,8 %	36,1 %
Kapitalprocent	21,4 %	33,0 %	31,1 %	28,8 %	36,1 %
Kapitalgrundlag i forhold til minimumskapitalkrav	2,7	4,1	3,9	3,6	4,5
Afkastningsgrad beregnet som forholdet mellem årets resultat og aktiver i alt	20,9 %	13,8 %	27,6 %	22,5 %	13,8 %

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

NOTER

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

RESULTATOPGØRELSE

1.000 kr.	2019	2018	2017	2016	2015
Netto rente- og gebyrindtægter	(325)	(33)	3.528	3.663	1.672
Kursreguleringer	40.237	(15.066)	39.681	9.624	14.399
Udgifter til personale og administration	(12.898)	(13.955)	(12.932)	(18.648)	(21.618)
Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender m.v.	(4.286)	-	-	-	-
Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	103.762	102.817	155.805	177.505	78.392
Årets resultat	132.943	91.982	190.924	180.004	81.832

BALANCE

Udlån	2.398	6.340	3.366	3.366	866
Egenkapital	368.808	418.455	424.201	515.746	358.411
Aktiver i alt	491.184	517.821	560.538	615.643	469.911

NØGLETAL M.V.

Egenkapitalforrentning før skat	34,2 %	19,9 %	42,6 %	41,7 %	19,2 %
Egenkapitalforrentning efter skat	33,8 %	21,8 %	40,6 %	41,2 %	18,9 %
Indtjening pr. omkostningskrone	8,48	6,99	16,42	10,77	4,66
Omkostningsprocent	11,8 %	14,3 %	6,1 %	9,3 %	21,4 %
Kernekapitalprocent	35,2 %	52,3 %	49,9 %	40,9 %	64,9 %
Kapitalprocent	35,2 %	52,3 %	49,9 %	40,9 %	64,9 %
Kapitalgrundlag i forhold til minimumskapitalkrav	4,4	6,5	6,2	5,1	8,1
Afkastningsgrad beregnet som forholdet mellem årets resultat og aktiver i alt	27,1 %	17,8 %	34,1 %	29,2 %	17,4 %

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

NOTER

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	2019	2018	2019	2018
Note 3 Renteindtægter				
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	98	114	6	20
Udlån og andre tilgodehavender	221	324	221	324
Obligationer	1.008	1.825	409	365
Negative renter fra indlån	30	-	-	-
Øvrige renteindtægter	152	158	6	10
I alt renteindtægter	1.509	2.421	643	719
Note 4 Renteudgifter				
Kreditinstitutter	(904)	(898)	(904)	(898)
Negativ rente fra kreditinstitutter og centralbanker	(784)	(539)	(94)	-
Negativ rente fra obligationsbeholdningen	(299)	(522)	-	-
Øvrige renteudgifter	(256)	(29)	(59)	(24)
I alt renteudgifter	(2.244)	(1.987)	(1.057)	(922)
Note 5 Kursreguleringer af				
Obligationer	(283)	(1.113)	192	(139)
Aktier m.v.	56.569	(11.873)	39.651	(15.829)
Valuta	553	1.142	394	903
Afledte finansielle instrumenter	(464)	417	-	-
I alt kursreguleringer	56.374	(11.427)	40.237	(15.066)
Note 6 Aktivitetsopdeling på forretningsområder				
Netto rente- og gebyrindtægter				
Asset Management	245.933	239.033	-	-
Equity	81.338	96.768	-	-
Treasury	(875)	412	(325)	(33)
Maj Bank	7.547	6.144	-	-
I alt netto rente- og gebyrindtægter	333.944	342.357	(325)	(33)
Kursreguleringer				
Asset Management	5.086	4.114	-	-
Equity	11.313	6	-	-
Treasury	39.975	(15.547)	40.237	(15.066)
I alt kursreguleringer	56.374	(11.427)	40.237	(15.066)

NOTER

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	2019	2018	2019	2018
Note 7 Geografisk opdeling				
Netto rente- og gebyrindtægter				
Danmark	265.616	289.266	(798)	(382)
Øvrige Europa	39.192	29.795	-	-
Asien	468	332	473	349
Nordamerika	19.743	14.401	-	-
Sydamerika	(10)	(13)	-	-
Oceanien	8.935	8.576	-	-
I alt netto rente- og gebyrindtægter	333.944	342.357	(325)	(33)
Kursreguleringer				
Danmark	55.759	(11.698)	39.210	(14.894)
Øvrige Europa	(357)	427	35	(9)
Asien	827	(165)	834	(163)
Nordamerika	158	-	158	-
Sydamerika	(13)	9	-	-
I alt kursreguleringer	56.374	(11.427)	40.237	(15.066)
Note 8 Udgifter til personale og administration				
Vederlag til bestyrelse				
Bestyrelse, fast vederlag	(1.600)	(1.600)	(450)	(450)
Bestyrelse, variabelt vederlag	-	-	-	-
I alt	(1.600)	(1.600)	(450)	(450)
Løn til direktion				
Direktion, fast løn	(16.883)	(16.883)	(2.532)	(2.532)
Direktion, variabel løn	(300)	(250)	(45)	(38)
I alt	(17.183)	(17.133)	(2.577)	(2.570)
Løn til andre væsentlige risikotagere				
Risikotagere, fast løn	(28.204)	(29.569)	(1.096)	(1.076)
Risikotagere, variabel løn	(1.125)	(1.175)	(60)	(60)
I alt	(29.329)	(30.744)	(1.156)	(1.136)
Personaleudgifter				
Lønninger	(75.010)	(72.791)	(4.447)	(5.715)
Pensioner	(7.651)	(7.101)	(505)	(511)
Udgifter til social sikring og afgifter baseret på lønsum	(16.921)	(16.489)	(36)	(32)
I alt	(99.582)	(96.381)	(4.987)	(6.258)
Øvrige administrationsomkostninger	(67.368)	(66.181)	(3.728)	(3.541)
I alt udgifter til personale og administration	(215.062)	(212.039)	(12.898)	(13.955)

Antal personer i: Bestyrelse 7 (2018: 7), direktion 3 (2018: 3). Andre væsentlige risikotagere koncern 15 (2018: 16), moderselskab 2 (2018: 2).

NOTER

Note 8 fortsat

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

2019	Jeppe Christiansen		Erik Holm		Henrik Parkhøi	
- = intet tilsagn eller ikke omfattet + = omfattet af ordningen	Performance-bonus	Carried interest	Performance-bonus	Carried interest	Performance-bonus	Carried interest
LD Equity 1 K/S	-	-	-	-	-	-
LD Equity 3 K/S	+	-	+	-	+	-
Maj Invest Equity 4 K/S	-	+	-	+	-	-
Maj Invest Equity 5 K/S	-	+	-	+	-	-
Maj Invest Equity Vietnam I K/S	-	+	-	+	-	+
Danish Microfinance						
Partners K/S	-	-	-	-	-	-
Maj Invest Equity Southeast						
Asia II K/S	-	+	-	+	-	-
Maj Invest Financial						
Inclusion Fund II K/S	-	+	-	+	-	+
Maj Invest Financial						
Inclusion Fund III K/S	-	+	-	-	-	+

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

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

NOTER

Note 8 fortsat

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	2019	2018	2019	2018
Antal beskæftigede				
Gennemsnitligt antal beskæftigede omregnet til fuldtidsbeskæftigede	102	105	8	8
Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor				
Lovpligtig revision af årsregnskabet	(718)	(861)	(133)	(130)
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	(519)	(431)	(68)	(44)
Andre ydelser	(351)	(788)	(104)	-
I alt honorar til generalforsamlingsvalgt revisor	(1.587)	(2.080)	(305)	(174)

Note 9 Nedskrivninger på udlån

Moderselskab

Bruttoudlån og garantier udgør henholdsvis 2.422 tkr. (2018: 6.340 tkr.) og 252 tkr. (2018: 0 tkr.) og er allokeret til stadie 1 baseret på en konkret vurdering af kreditrisikoen. De samlede nedskrivninger af udlån på balancen udgør 24 tkr. (2018: 0 tkr.). Udlån og garantier indregnet i balancen udgør henholdsvis 2.398 tkr. (2018: 6.340 tkr.) og 252 tkr. (2018: 0 tkr.).

Koncern

Bruttoudlån og garantier udgør henholdsvis 2.431 tkr. (2018: 6.346 tkr.) og 890 tkr. (2018: 600 tkr.) og er allokeret til stadie 1 baseret på en konkret vurdering af kreditrisikoen. De samlede nedskrivninger af udlån på balancen udgør 24 tkr. (2018: 0 tkr.). Udlån og garantier indregnet i balancen udgør henholdsvis 2.407 tkr. (2018: 6.346 tkr.) og 890 tkr. (2018: 600 tkr.).

Note 10 Skat

Aktuel skat af årets indkomst	(32.542)	(26.766)	(1.998)	4.707
Efterregulering af tidligere års beregnet skat	67	3.364	1.155	3.327
Regulering af udskudt skat	(871)	338	(869)	4
I alt skat	(33.345)	(23.064)	(1.712)	8.038

Effektiv skatteprocent

Aktuel skatteprocent	22,0 %	22,0 %	22,0 %	22,0 %
Regulering for ikke-skattemæssige poster	(3,8 %)	(0,4 %)	(2,9 %)	(0,8 %)
Regulering for resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	1,9 %	(1,3 %)	(17,0 %)	(27,8 %)
Efterregulering af tidligere års beregnet skat	(0,0 %)	(2,9 %)	(0,9 %)	(4,6 %)
I alt effektiv skatteprocent	20,1 %	17,4 %	1,3 %	(11,1 %)

Udskudt skat vedrører immaterielle og øvrige materielle aktiver.

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

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2018

Note 11 Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker

Tilgodehavender på anfordring	153.307	149.624	8.610	13.142
Tilgodehavender til og med 3 måneder	21.000	-	-	-
I alt tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	174.307	149.624	8.610	13.142

NOTER

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2018
Note 11 fortsat				
Fordelt efter modpart				
Kreditinstitutter	153.307	149.624	8.610	13.142
Centralbanker	21.000	-	-	-
I alt fordelt efter modpart	174.307	149.624	8.610	13.142
Note 12 Udlån				
Fordelt efter restløbetid				
Anfordring	9	6	-	-
Til og med 3 måneder	-	4.340	-	4.340
Over 1 år og til og med 5 år	2.398	2.000	2.398	2.000
I alt udlån	2.407	6.346	2.398	6.340
Note 13 Obligationer til dagsværdi				
Andre realkreditobligationer	199.928	225.465	279	506
Øvrige obligationer	5.483	4.879	5.483	4.879
I alt obligationer til dagsværdi	205.412	230.344	5.762	5.385
Koncernen har ultimo 2019 stillet obligationer til en kursværdi af 36,1 mio. kr. (2018: 36,2 mio. kr.) til sikkerhed for derivathandel og børshandel.				
Renterisiko	1.166	1.509	162	35
Note 14 Aktier m.v. til dagsværdi				
Aktier/investeringsforeningsbeviser noteret på				
Nasdaq OMX Copenhagen A/S	23.257	53.151	14.233	44.655
Aktier/investeringsforeningsbeviser noteret på andre børser	176	140	176	140
Unoterede aktier optaget til dagsværdi	121.548	71.593	118.693	67.184
I alt aktier m.v. til dagsværdi	144.981	124.884	133.101	111.979
Note 15 Kapitalandele i associerede virksomheder				
Samlet anskaffelsespris primo	40.031	39.531	40.031	39.531
Tilgang	21.473	500	21.473	500
Afgang	(25.031)	-	(25.031)	-
Samlet anskaffelsespris ultimo	36.473	40.031	36.473	40.031
Op- og nedskrivninger primo	(12.354)	(5.333)	(12.354)	(5.333)
Årets resultat	(2.145)	(6.937)	(2.145)	(6.937)
Årets op- og nedskrivninger	(7.561)	(84)	(7.561)	(84)
Tilbageførte op- og nedskrivninger	13.164	-	13.164	-
Op- og nedskrivninger ultimo	(8.896)	(12.354)	(8.896)	(12.354)
Bogført værdi ultimo	27.577	27.677	27.577	27.677
Bogført værdi primo	27.677	34.198	27.677	34.198

NOTER

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2018
Note 16 Kapitalandele i tilknyttede virksomheder				
Samlet anskaffelsespris primo	-	-	209.013	208.337
Tilgang	-	-	13.521	676
Samlet anskaffelsespris ultimo	-	-	222.534	209.013
Op- og nedskrivninger primo	-	-	136.698	146.795
Valutakursregulering	-	-	(577)	65
Årets resultat	-	-	113.468	109.838
Udbytte	-	-	(165.000)	(120.000)
Op- og nedskrivninger ultimo	-	-	84.589	136.698
Bogført værdi ultimo	-	-	307.123	345.711
Bogført værdi primo	-	-	345.711	355.132
Note 17 Immaterielle aktiver				
Samlet anskaffelsespris primo	26.857	24.295	136	136
Tilgang	6.721	2.609	4.743	-
Afgang	(2.817)	(47)	-	-
Samlet anskaffelsespris ultimo	30.761	26.857	4.879	136
Af- og nedskrivninger primo	(22.414)	(17.941)	(124)	(78)
Årets afskrivninger	(2.925)	(4.490)	(807)	(45)
Tilbageførte afskrivninger	2.817	17	-	-
Af- og nedskrivninger ultimo	(22.521)	(22.414)	(930)	(124)
Bogført beholdning ultimo	8.240	4.443	3.949	12
Bogført værdi primo	4.443	6.354	12	58
Note 18 Øvrige materielle aktiver				
Samlet anskaffelsespris primo	19.235	18.035	955	927
Valutakursregulering	21	13	-	-
Tilgang	2.456	1.598	-	28
Afgang	(94)	(411)	-	-
Samlet anskaffelsespris ultimo	21.618	19.235	955	955
Af- og nedskrivninger primo	(15.604)	(13.972)	(929)	(923)
Valutakursregulering	(7)	(4)	-	-
Årets afskrivninger	(1.885)	(1.808)	(9)	(5)
Tilbageførte afskrivninger	39	180	-	-
Af- og nedskrivninger ultimo	(17.456)	(15.604)	(938)	(929)
Bogført beholdning ultimo	4.161	3.632	17	27
Bogført værdi primo	3.632	4.073	27	4

NOTER

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2018
Note 19 Andre aktiver				
Forskellige debitorer	41.459	45.728	177	473
Positiv dagsværdi af afledte finansielle instrumenter m.v.	309	125	-	-
Tilgodehavende renter og provision	3.796	16.009	444	591
Andre aktiver	1.572	1.387	1.247	1.197
I alt andre aktiver	47.136	63.249	1.868	2.262
Under i alt andre aktiver indgår mellemværende med tilknyttede virksomheder med				
	-	-	138	470

Note 20 Eventualaktiver

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

Pr. 31. december 2019 kan det performanceafhængige forvaltningshonorar/præferenceafkast, som koncernen endnu ikke har erhvervet ret til, opgøres til ca. 63 mio. kr. (pr. 31. december 2018: 72 mio. kr.) efter reservation af forpligtelser.

Note 21 Gæld til kreditinstitutter

Fordelt efter restløbetid

Til og med 3 måneder	86.211	70.401	86.211	70.401
I alt gæld til kreditinstitutter	86.211	70.401	86.211	70.401

Note 22 Indlån

Fordelt efter restløbetid

Anfordring	50.268	41.389	-	-
Til og med 3 måneder	1.430	1.142	-	-
Over 3 måneder og til og med 1 år	578	843	-	-
Over 1 år og til og med 5 år	4.849	1.091	-	-
Over 5 år	10.077	6.411	-	-
I alt indlån	67.202	50.877	-	-

Fordelt på indlånstyper

Anfordring	50.268	41.389	-	-
Særlige indlånsformer	16.934	9.488	-	-
I alt indlån	67.202	50.877	-	-

NOTER

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2018
Note 23 Andre passiver				
Forskellige kreditorer	27.663	20.234	15.248	9.944
Negativ dagsværdi af afledte finansielle instrumenter m.v.	273	110	-	-
Skyldige renter og provision	3.982	18.588	29	29
Tilbagekøbsforpligtelse egne aktier	15.000	15.000	15.000	15.000
Øvrige passiver	38.874	39.615	2.662	3.444
I alt andre passiver	85.792	93.547	32.940	28.417
Under i alt andre passiver indgår mellemværende med tilknyttede virksomheder med				
	-	-	50	6

Note 24 Andre hensatte forpligtelser

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

Note 25 Garantier og eventualforpligtelser

Garantier m.v.

Øvrige garantier	890	600	252	-
I alt garantier m.v.	890	600	252	-

Andre eventualforpligtelser

Øvrige forpligtelser (tilsagn om investering i kapitalfonde)	64.905	68.518	64.667	68.236
I alt andre eventualforpligtelser	64.905	68.518	64.667	68.236

Andre forpligtende aftaler

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

Et koncernselskab har indgået en aftale om leje af lokalerne Dronningens Tværgade 7, 1. sal, København. Aftalen kan opsiges af hver af parterne med seks måneders varsel.

Koncernen har indgået aftale om et børshandelssystem. Denne aftale løber frem til 30. september 2024.

Inden for 1 år	699	431	-	-
Mellem 1 og 5 år	2.750	-	-	-
I alt andre forpligtende aftaler	3.449	431	-	-

Selskabet er fællesregistreret for moms og lønsumsafgift med Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, Maj Invest Equity A/S og Maj Bank A/S og hæfter solidarisk herfor. Selskabet indgår tillige i sambeskatning med samtlige koncernselskaber hjemmehørende i Danmark. Som administrationselskab hæfter selskabet ubegrænset og solidarisk med de øvrige selskaber i sambeskatningen for danske selskabs-skatte og kildeskatte på udbytte, renter og royalties inden for sambeskatningskredsen. For 2019 er der et aktuelt skatteaktiv på 3.878 tkr. inden for sambeskatningskredsen (pr. 31. december 2018 var der et aktuelt skatteaktiv på 11.492 tkr.).

NOTER

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2018
Note 26 Kapitalgrundlag				
Egenkapital	368.808	418.455	368.808	418.455
I alt egentlig kernekapital før primære fradrag	368.808	418.455	368.808	418.455
Primære fradrag				
Foreslået udbytte	(105.415)	(58.160)	(105.415)	(58.160)
Tilbagekøbsret egne aktier	(7.444)	(10.095)	(7.444)	(10.095)
Immaterielle aktiver	(8.240)	(4.443)	(3.949)	(12)
Udskudte aktiverede skatteaktiver	(76)	(55)	-	(13)
Forsigtighedsbaseret værdiansættelse	(378)	(383)	(474)	(491)
Kernekapitalinstrumenter i den finansielle sektor	-	(3.504)	-	-
I alt egentlige kernekapitalposter efter primære fradrag	247.254	341.814	251.526	349.684
I alt justeret kapitalgrundlag	247.254	341.814	251.526	349.684

	Virksomhedens			Resultat
1.000 kr.	aktivitet	Ejerandel	Egenkapital	efter skat
Note 27 Koncernoversigt				
Konsoliderede dattervirksomheder				
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, København	Fondsmægler-virksomhed	100 %	210.892	111.817
Maj Bank A/S, København	Pengeinstitut	100 %	53.991	(5.761)
Maj Invest Equity A/S, København	Forvalter af alterna-tive investeringsfonde	100 %	28.937	10.837
Danish Microfinance Partners Management ApS, København	Private equity management	100 %	204	0
Management Equity Vietnam I ApS, København	Private equity management	100 %	433	6
Maj Invest Singapore Private Limited, Singapore	Konsulentvirksomhed	100 %	260	(290)
Maj Invest South America S.A., Lima, Peru	Konsulentvirksomhed	100 %	414	(370)
Maj Invest Vietnam Management, Consultancy LLC, Ho Chi Minh City, Vietnam	Under afvikling	100 %	121	(1.539)
MJIC Consultancy Private Limited Mumbai, Indien	Konsulentvirksomhed	100 %	11.874	(1.230)
MI (US) GP LLC, Delaware, USA	Komplementar	100 %	-	-

NOTER

Note 27 fortsat

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

For en fuld koncernoversigt henvises til diagrammet i ledelsesberetningen på side 12.

1.000 kr.	Omsætning	Fuldtids-ansatte	Resultat før skat	Skat
Geografisk opdeling af datterselskaber				
Danmark	343.436	97	148.227	(31.328)
Vietnam	31	-	(1.243)	(297)
Peru	2.234	3	(370)	-
Singapore	49	-	(289)	(1)
Indien	3.284	2	(1.230)	-
USA	-	-	-	-

Ingen virksomheder i koncernen har modtaget offentlige tilskud i regnskabsåret.

Note 28 Nærtstående parter og ejerforhold

Koncerninterne transaktioner

Selskabet har ved udgangen af første kvartal 2019 købt it-systemet Maj World af Maj Bank A/S. Overdragelsen er sket til markedsværdi. Selskabet har ved samme lejlighed indgået en licensaftale med Maj Bank A/S om brugen af Maj World. Licensaftalen er indgået på markedsvilkår.

Selskabet har indgået aftale vedrørende administrative opgaver med Maj Bank A/S. Ydelserne afregnes på omkostningsdækkende basis.

Selskabet har indgået aftale vedrørende administrative opgaver med Maj Invest Equity A/S og Management Equity Vietnam I ApS om administrative opgaver i relation til private equity-fonde. Ydelserne afregnes på markedsvilkår.

Øvrige nærtstående parter

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

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

Direktionen, dele af bestyrelsen samt et familiemedlem til en i direktionen er kunder i Maj Bank A/S. Med undtagelse af nogle gebyrer, som er gældende for bankens kunder, er transaktioner med førnævnte gruppe af nærtstående parter foretaget på markedsmæssige vilkår og efter gældende forretningsbetingelser. Øvrige nærtstående parter er kunder på markedsmæssige vilkår.

Bestyrelsen samt direktionen og/eller selskaber, der er nærtstående til disse, ejer aktier i Maj Invest Holding A/S. Bestyrelsesmedlem Jørgen Tang-Jensen samt et selskab, der er nærtstående til Jeppe Christiansen, har af Maj Invest Holding A/S købt aktier i Maj Invest Holding A/S. Købene er foretaget på markedsmæssige 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.

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

NOTER

Note 28 fortsat

Ejerforhold

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

Maj Invest Holding A/S, 1457 København K
JEKC Holding, 1711 København V
Erik Holm Holding ApS, 2900 Hellerup
Henrik Parkhøj, Ellevadsvej 35, 2920 Charlottenlund
Lind Invest ApS, 8000 Århus C

Note 29 Finansielle instrumenter og risici

Målsætninger og risikopolitikker

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

For at sikre en effektiv styring af risikopolitikken er der etableret en funktionsadskillelse mellem de afdelinger, som indgår 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 Markets-området (børsområdet) i datterselskabet Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S samt til placering af koncernens egenkapital og overskudslikviditet (Treasury).

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

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

Likviditetsrisici

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

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

Disse likviditetsplaner kan ligeledes bruges på koncernniveau.

Renterisici

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

NOTER

Note 29 fortsat

Renterisici	Koncern		Moderselskab	
	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2018
Renterisici (1.000 kr.)	1.024	1.414	8	(61)
I procent af ultimo egenkapital	0,3 %	0,3 %	0,0 %	(0,0 %)
I procent af ultimo kapitalgrundlag	0,4 %	0,4 %	0,0 %	(0,0 %)

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

Aktierisici

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

Koncernen har herudover mulighed for – via separate investeringsrammer – at investere i produkter inden for blandt andet 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.

31.12.2019		Koncern		Moderselskab		
		I pct. af egenkapital ult.	I pct. af kapitalgrundlag ult.		I pct. af egenkapital ult.	I pct. af kapitalgrundlag ult.
Aktier m.v. til dagsværdi	1.000 kr.			1.000 kr.		
Investeringsforeningsbeviser i handelsbeholdningen	9.024	2,4 %	3,6 %	-	-	-
Børsnoterede aktier uden for handelsbeholdningen	14.409	3,9 %	5,8 %	14.409	3,9 %	5,7 %
Unoterede kapitalandele	58.167	15,8 %	23,5 %	55.705	15,1 %	22,1 %
Associerede selskaber	27.577	7,5 %	11,2 %	27.577	7,5 %	11,0 %
Andele i private equity-fonde	63.383	17,2 %	25,6 %	62.988	17,1 %	25,0 %
Aktier m.v. til dagsværdi i alt	172.561	46,8 %	69,8 %	160.679	43,6 %	63,9 %

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

Valutarisici

Valutarisici relaterer sig delvist til koncernens placeringer 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.

NOTER

Note 29 fortsat

Der anvendes valutaterminsforretninger til afdækning af visse positioner.

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

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

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

Valutarisici	Koncern		Moderselskab	
	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2018
Valutarisici (1.000 kr.)*	11.472	5.118	9.083	3.729
I procent af ultimo egenkapital	3,1 %	1,2 %	2,5 %	0,9 %
I procent af ultimo kapitalgrundlag	4,6 %	1,5 %	3,6 %	1,1 %

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

Modpartsrisici

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

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

Kreditrisici

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

Koncernens kunder består af institutionelle investorer og formuende kunder og som følge heraf økonomisk solide kunder. En 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 mod finansielle modparter, der ikke fremgår af positivlisterne.

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

Rapportering og overvågning af risici

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

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

NOTER

Note 29 fortsat

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

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

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

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' Markets-aktiviteter. 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 koncernens likviditet. Kvartalsvis rapporteres der til bestyrelsen.

PÅTEGNINGER

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for Maj Invest Holding A/S for perioden 1. januar 2019 - 31. december 2019.

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

- Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om finansiell virksomhed.
- Årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2019 samt af resultatet af virksomhedens og koncernens aktiviteter for regnskabsåret 2019.
- 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 4. marts 2020

DIREKTION

Jeppe Christiansen
Administrerende direktør

Erik Holm
Direktør

Henrik Parkhøj
Direktør

BESTYRELSE

Tommy Pedersen
Formand

Nils Bernstein

Ruth Schade

Jørgen Tang-Jensen

Tomas Munksgaard Hoff

Søren Krag Jacobsen

Anders Møller Olesen

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING

Til kapitalejerne i Maj Invest Holding A/S

Konklusion

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet (herefter benævnt ”regnskaberne”) for Maj Invest Holding A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2019, der omfatter resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel koncernen som selskabet. Regnskaberne udarbejdes efter lov om finansiell virksomhed.

Det er vores opfattelse, at regnskaberne giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2019 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2019 i overensstemmelse med lov om finansiell virksomhed.

Grundlag for konklusion

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

Uafhængighed

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

Ledelsens ansvar for regnskaberne

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

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

Revisors ansvar for revisionen af regnskaberne

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

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

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

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

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

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

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

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

København, den 4. marts 2020

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

Lars Rhod Søndergaard
statsaut. revisor
mne28632

Rasmus Berntsen
statsaut. revisor
mne35461

DENNE SIDE ER BLANK





MAJ INVEST

MAJ INVEST HOLDING A/S

Gammeltorv 18
1457 København K
Tlf. 33 38 73 00
majinvest.com

CVR-nr. 28 29 54 80