

---

MAJ INVEST EQUITY A/S

# ÅRSRAPPORT 2018

---

MAJ  
INVEST  
EQUITY

# INDHOLD

## LEDELSESBERETNING

---

Selskabsoplysninger	3
Hoved- og nøgletal	4
Overblik	5
Forretningsområdernes udvikling	7
Koncern og ledelsesforhold m.v.	12
Regnskabsberetning	16
Ledelseshverv	20

## ÅRSREGNSKAB

---

Resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse	26
Balance	27
Egenkapitalopgørelse	29
Noter	30

## PÅTEGNINGER

---

Ledelsespåtegning	51
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	53

# LEDELSESBERETNING

## SELSKABSOPLYSNINGER

Maj Invest Equity A/S

Gammeltorv 18

1457 København K

Telefon 33 38 73 00

Telefax 33 38 73 10

CVR-nr. 28 71 66 48

Hjemstedskommune: København

majinvest.com

## BESTYRELSE

Tommy Pedersen, formand

Nils Bernstein

Jeppe Christiansen

Erik Holm

Ruth Schade

Jørgen Tang-Jensen

## DIREKTION

Erik Holm

Jeppe Christiansen

## REVISOR

Ernst & Young P/S

Osvald Helmuths Vej 4

2000 Frederiksberg

# LEDELSESBERETNING

## HOVED- OG NØGLETAL

### Hoved- og nøgletal (5-års oversigt)

#### Resultatopgørelse

1.000 kr.	2018	2017	2016	2015	2014
Bruttoindtægter i alt	46.988	58.032	32.769	38.366	29.465
– Netto gebyr- og provisionsindtægter	38.117	45.148	24.605	28.294	22.475
– Andre driftsindtægter	8.842	12.751	8.113	10.033	6.980
– Resultat af finansielle poster	30	133	51	39	9
Udgifter til personale og administration	(42.430)	(36.402)	(38.329)	(38.795)	(28.970)
Resultat af kapitalandele i tilknyttede virksomheder	7	2	(10)	(4)	80
Årets resultat	3.264	16.833	(4.719)	(1.421)	451

#### Balance

Egenkapital	18.101	30.837	14.004	10.723	12.146
Aktiver i alt	60.301	68.795	45.291	29.153	35.841

#### Nøgletal m.v.

Egenkapitalforrentning før skat	17,4%	96,2%	(47,9%)	(13,6%)	8,0%
Egenkapitalforrentning efter skat	13,3%	75,1%	(38,2%)	(12,4%)	6,3%
Antal fonde under forvaltning	8	8	8	7	5
Formue under administration (mio. kr.)	4.891	6.600	6.259	4.939	3.743

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

# LEDELSESBERETNING

## OVERBLIK

### ÅRET 2018

Selskabet har i 2018 realiseret et resultat før skat på 4,3 mio. kr. mod 21,6 mio. kr. i 2017. 2017 var præget af nogle indtægter af enkeltstående karakter. Efter skat var resultatet 3,3 mio. kr. i 2018. I 2017 var resultatet efter skat 16,8 mio. kr. Resultatet i 2018 er lavere end de oprindelige forventninger samt de i halvårsrapporten 2018 justerede forventninger. I forventningerne var der indregnet, at selskabet ville oppebære et præferenceafkast fra den ene af de private equity-fonde, som selskabet rådgiver. Selskabet fik ikke det forventede præferenceafkast i 2018, som følge af at en planlagt exit-proces ikke blev gennemført i året, men udskudt til et senere tidspunkt. Set i lyset af dette forhold og med en egenkapitalforrentning på 13,3 pct. efter skat anses resultatet for tilfredsstillende.

Selskabet har i året udført administrations- og rådgivningsopgaver for en række private equity-fonde med aktiviteter i Danmark såvel som internationalt.

*Maj Invest Equity* tilbyder administrations- og rådgivningsopgaver til private equity-fonde, der investerer i unoterede aktier i Danmark. I Danmark rådgives fem fonde.

- Maj Invest Equity har rådgivet Maj Invest Equity 4 K/S om salg af DK-Foods med et for investorerne meget tilfredsstillende resultat.
- Maj Invest Equity har herudover rådgivet Maj Invest Equity 5 K/S om køb af Roll-O-Matic, Good Food Group samt Emballagegruppen.

*Maj Invest Equity International* yder investeringsrådgivning til tre fonde med internationale aktiviteter. En af fondene har fokus på investeringer i Vietnam og Sydøstasien, og to af fondene har fokus på investeringer i topsegmentet af finansielle institutter og selskaber, herunder specialiserede banker, i Latinamerika, Asien og Afrika.

- Maj Invest Equity International har rådgivet Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S om investering i Bancompartir i Colombia samt de to indiske selskaber Belstar Investment and Finance og Aye Finance.

# LEDELSESBERETNING

Selskabet har herudover en række datterselskaber, der har været eller fortsat er komplementarselskaber til nogle af de private equity-fonde, som selskabet udfører administrations- og rådgivningsopgaver for.

Selskabet har indgået flere rådgivningsaftaler vedrørende en del af de investeringsmæssige opgaver med moderselskabet, Maj Invest Holding A/S, samt Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, som Maj Invest Equity A/S er koncernforbundet med. Maj Invest Equity A/S arbejder herudover tæt sammen med en række udenlandske koncernselskaber angående de tre fonde med internationale aktiviteter.

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



# LEDELSESBERETNING

## FORRETNINGSOMRÅDERNES UDVIKLING

### MAJ INVEST EQUITY

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

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

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

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

Investeringsstrategien for Maj Invest Equity 5 K/S er at investere i mindre og mellemstore danske virksomheder med en værdi i niveauet 225-450 mio. kr. (30-60 mio. euro). Der investeres i virksomheder med værdiskabelsespotentialer inden for områderne service, brands, industri og fødevarer. 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 erhvervspartnerne. Der fokuseres på at få en grundig afstemning af forventningerne med investe-

# LEDELSESBERETNING

ringspartnerne. Dette gøres blandt andet ved at fremlægge planer, ambitioner og hensigter, der er transparente, samt planer for de vigtigste tiltag, der skal gennemføres under fondens ejerskab. Virksomhederne skal være fokuserede på kompetencer, der skaber en konkurrencemæssig fordel i markedet, og der skal være enighed om en solid og gennemtænkt strategi og forretningsplan blandt ejere og ledelse. Virksomheder, der søger vækst, ny kapital og nye kompetencer, er typiske investeringsemner for Maj Invest Equity 5 K/S.

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

Maj Invest Equity har i 2018 rådgivet Maj Invest Equity 5 K/S om køb af Roll-O-Matic A/S, der er markedsledende virksomhed inden for fleksible maskiner til blandt andet produktion af oprullede poser og film af plast. Der er ligeledes i 2018 blevet rådgivet om køb af Good Food Group A/S samt Emballagegruppen A/S med aktiviteter inden for fødevarer og emballage. Handlen blev endeligt gennemført i begyndelsen af 2019. Med disse tre investeringer har Maj Invest Equity 5 K/S i alt investeret i syv virksomheder.

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

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



# LEDELSESBERETNING

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

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

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

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

## MAJ INVEST EQUITY INTERNATIONAL

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

Rådgivningen af og selve investeringsprocessen i de internationale private equity-aktiviteter bygger på den erfaring og ekspertise, som selskabet gennem tiden har opnået i forbindelse med rådgivning om private equity-investeringer i Danmark. Således har

# LEDELSESBERETNING

selve investeringsprocessen lighedspunkter med strategien vedrørende køb og salg af danske virksomheder, hvilket også gør sig gældende for værdiskabelsen i ejerperioden. Ved at supplere disse kompetencer med lokalt kendskab opnås stor konkurrencedygtighed i den enkelte fond. Det lokale kendskab understøttes bl.a. ved, at koncernen er repræsenteret i Peru og i andet halvår 2018 i et nyetableret selskab i Indien.

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

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

Maj Invest Equity International rådgiver derudover den opfølgende private equity-fond, Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S (fond II). Maj Invest Equity International har i 2018 rådgivet om investering i Bancompartir i Colombia samt i Belstar Investment and Finance og Aye Finance, der begge er hjemmehørende i Indien.

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

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

# LEDELSESBERETNING

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

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

## FORSKNINGS- OG UDVIKLINGSAKTIVITETER

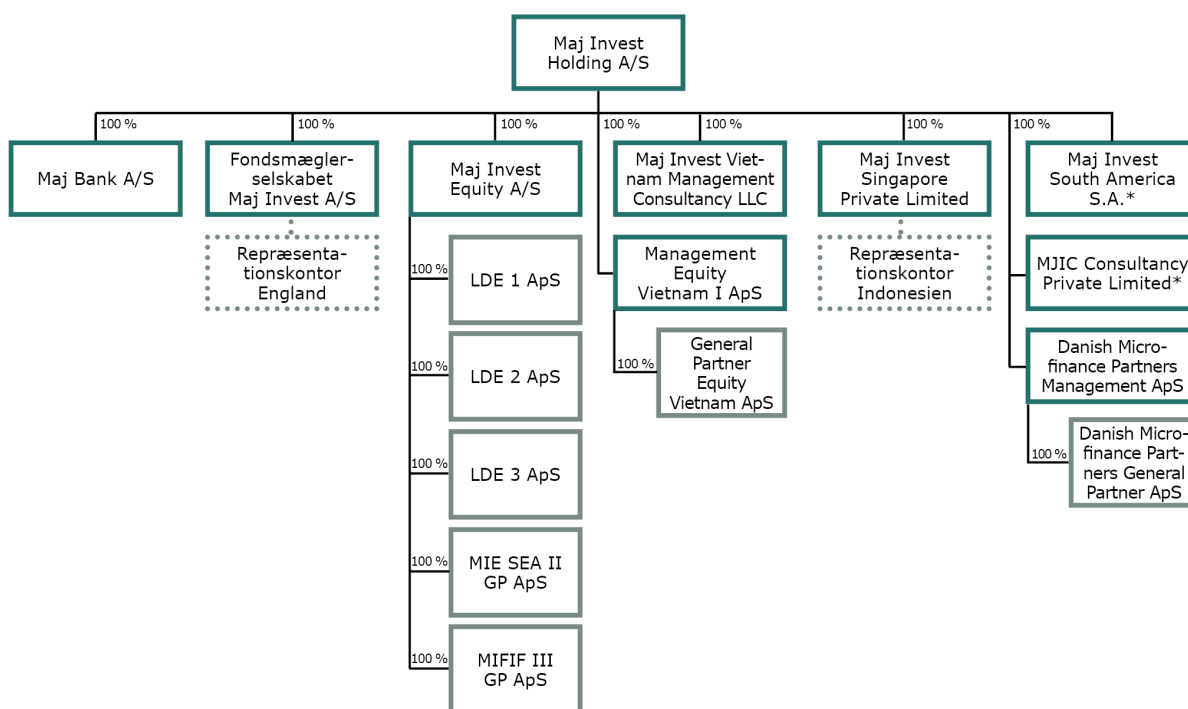
Selskabet har i året ikke haft forskningsaktiviteter eller væsentlige udviklingsaktiviteter.

# LEDELSESBERETNING

## KONCERN OG LEDELSESFORHOLD M.V.

Maj Invest Equity A/S er et helejet datterselskab af Maj Invest Holding A/S, der 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.

## Koncernstruktur



\*Ejet af to koncernselskaber i forening, hvor Maj Invest Holding A/S ejer hovedparten.  
Note: Associerede selskaber indgår ikke i koncernoversigten.

## LEDELSESFORHOLD

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

Bestyrelsen består af seks medlemmer, hvoraf to tillige udgør selskabets direktion. De to direktører er tillige direktører i Maj Invest Holding A/S og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S.

# LEDELSESBERETNING

Direktionens og bestyrelsens ledelseshverv fremgår af afsnittet ”Ledelseshverv”.

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

## LØNPOLITIK OG -PRAKSIS

Bestyrelsen reviderer en gang årligt selskabets lønpolitik. Bestyrelsen har som følge af selskabets størrelse valgt ikke at nedsætte et aflønningsudvalg. Lønpolitikken fremgår af koncernens hjemmeside på [majinvest.com/om-maj-invest/information/juridisk-information](http://majinvest.com/om-maj-invest/information/juridisk-information).

Af regnskabets note 5 er oplyst honorarer til bestyrelse, direktion og ansatte, hvis aktiviteter har en væsentlig indflydelse på virksomhedens risikoprofil, fordelt på fast og variabel aflønning.

## VIDENRESSOURCER

Selskabets forretningsgrundlag er baseret på rådgivning inden for investering i unoterede og i mindre grad børsnoterede aktier. Dette stiller særlige krav til medarbejdernes kompetencer og specialviden. En meget høj andel af medarbejderne har specialkompetencer inden for særlige investeringsområder.

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

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

Det er ledelsens opfattelse, at en konkurrencedygtig aflønning er en forudsætning for at tiltrække og fastholde kompetente ledere og medarbejdere. En incitamentsaflønning

# LEDELSESBERETNING

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

## PERFORMANCEAFHÆNGIGT FORVALTNINGSHONORAR OG INCITAMENTSORDNING I PRIVATE EQUITY-FONDENE

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

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

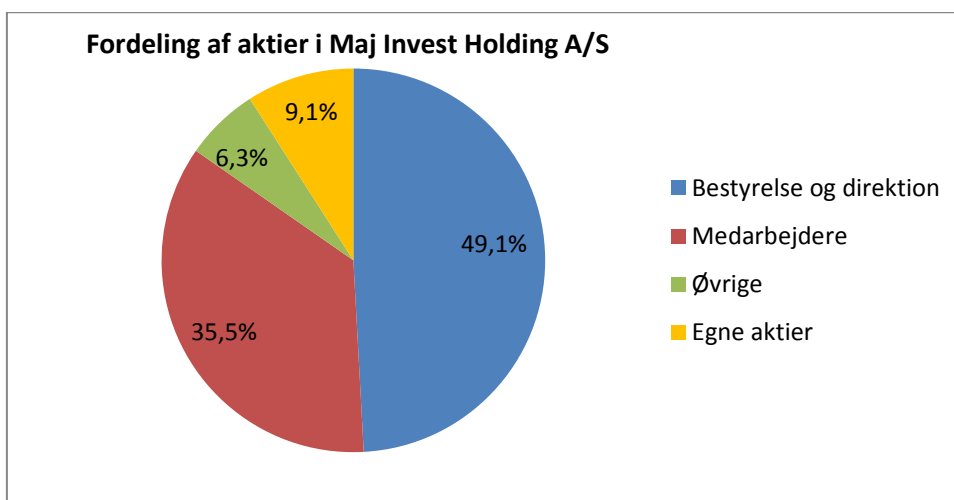
Den endelige opgørelse af størrelsen af de performanceafhængige forvaltningshonorarer/præferenceafkast sker i forbindelse med lukningen af den enkelte fond. Der kan således ske reguleringer i såvel opad- som nedadgående retning i hele fondens levetid afhængigt af investeringsafkastet. Da der derfor ikke er sikkerhed for, at oparbejdede performanceafhængige forvaltningshonorarer/præferenceafkast faktisk kommer til udbetaling til selskabet, optages disse som et eventualaktiv. I regnskabs note 20 er

# LEDELSESBERETNING

størrelsen af det ikke-realiserede performanceafhængige forvaltningshonorar/præferenceafkast efter reservation af incitamentsforpligtelser og skat m.v. oplyst.

## EJERFORHOLD

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



# LEDELSESBERETNING

## REGNSKABSBERETNING

Selskabet har realiseret et resultat før skat på 4,3 mio. kr. mod 21,6 mio. kr. i 2017. Efter skat udgjorde årets resultat 3,3 mio. kr. mod 16,8 mio. kr. i samme periode sidste år. Resultatet for 2018 er noget under 2017-resultatet, der var præget af nogle indtægter af enkeltstående karakter.

Resultatet er under de oprindelige forventninger om et resultat efter skat i niveauet 4–8 mio. kr. samt de i halvårsrapporten 2018 justerede forventninger om et resultat efter skat i niveauet 8–12 mio. kr. I forventningerne var der indregnet, at selskabet ville oppebære et præferenceafkast fra den ene af de private equity-fonde, som selskabet rådgiver. Selskabet fik ikke det forventede præferenceafkast i 2018, som følge af at en planlagt exit proces ikke blev gennemført i året, men udskudt til et senere tidspunkt. Set i lyset af dette forhold og med en egenkapitalforrentning på 13,3 pct. efter skat anses resultatet for tilfredsstillende.

## 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 unoterede kapitalandele og opgørelsen af immaterielle aktiver.

De markeds- og likviditetsmæssige dispositioner er langt overvejende placeret i større pengeinstitutter i Danmark samt i danske børsnoterede realkreditobligationer. Herudover er der unoterede kapitalandele, primært relateret til nogle af de private equity-fonde, som selskabet rådgiver. Værdien af unoterede kapitalandele måles til dagsværdi og værdireguleres i overensstemmelse hermed.

De immaterielle aktiver vedrører aktiveret it-software. Aktiverne afskrives løbende, og den aktuelle værdi af software vurderes løbende. På den baggrund skønnes det, at der er beskedent usikkerhed om målingen af aktiverne pr. ultimo 2018.

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



# LEDELSESBERETNING

## KOMMENTARER TIL UDVALGTE REGNSKABSPOSTER

Administrationsgebyrerne udgjorde 38,1 mio. kr. i 2018 mod 45,1 mio. kr. i 2017. 2017 var positivt påvirket af en stigning i investeringstilsagnet i Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S, som følge af at der kom nye investorer. Nye investorer skal betale honorar tilbage til fondens etablering.

For de ældre fonde, hvor investeringsperioden er udløbet, og indtægterne beregnes på baggrund af investeret kapital, er administrationsgebyrerne netto på et lavere niveau i 2018 i forhold til samme periode sidste år.

Andre driftsindtægter udgjorde 8,8 mio. kr. i 2018 mod 12,8 mio. kr. året før. Udviklingen i andre driftsindtægter er præget af de samme forhold som udviklingen i nettoadministrationsgebyrerne.

Udgifter til personale og administration udgjorde 42,4 mio. kr., hvilket er en stigning på 6,0 mio. kr. i forhold til 2017, hvor de udgjorde 36,4 mio. kr. Personalerelaterede udgifter er steget med 2,2 mio. kr. til 24,5 mio. kr., blandt andet som følge af at der i gennemsnit har været beskæftiget to personer flere i 2018 i forhold til året før.

Øvrige administrationsudgifter udgjorde 18,0 mio. kr., hvilket er 3,9 mio. kr. mere end 2017, hvor øvrige administrationsudgifter udgjorde 14,1 mio. kr. Stigningen vedrører blandt andet udgifter til selskabets internationale agentsamarbejde med henblik på at få flere internationale investorer.

Resultatet før skat udgjorde 4,3 mio. kr. i 2018. Skatten er opgjort til 1,0 mio. kr., svarende til en effektiv skatteprocent på 23,3 pct. Efter skat er resultatet 3,3 mio. kr. i 2018 mod 16,8 mio. kr. i 2017.

Selskabet har samlede aktiver på 60,3 mio. kr. ultimo 2018, hvilket er et fald på 8,5 mio. kr. i forhold til ultimo 2017, hvor aktiverne udgjorde 68,8 mio. kr.

Selskabets likvide aktiver i form af tilgodehavender hos kreditinstitutter og obligationer til dagsværdi udgjorde 34,1 mio. kr. ultimo 2018 mod 47,5 mio. kr. ultimo 2017.

# LEDELSESBERETNING

Reduktionen skal ses i sammenhæng med, at der i 2018 er udbetalt udbytte vedrørende 2017.

Egenkapitalen udgjorde 18,1 mio. kr. ultimo 2018, hvilket er et fald på 12,7 mio. kr. i forhold til ultimo 2017. Der er i året udloddet udbytte for 16,0 mio. kr. En konsolidering af periodens resultat har påvirket egenkapitalen med 3,3 mio. kr.

## KAPITALFORHOLD

Selskabets kapitalgrundlag udgjorde 17,7 mio. kr. ultimo 2018. Ultimo 2017 udgjorde kapitalgrundlaget 14,7 mio. kr. I forhold til det lovmæssige kapitalkrav på 6,7 mio. kr. har selskabet en kapitalmæssig overdækning på 11,0 mio. kr. ultimo 2018.

I regnskabets note 24 er der en opstilling af sammenhængen mellem egenkapitalen, kapitalgrundlaget og den kapitalmæssige overdækning.

## FORSKELLIGE RISICI

Som finansiel virksomhed påtager selskabet 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 selskabets resultat og kapitalgrundlag.

For en nærmere beskrivelse af risici henvises til note 27 (Finansielle instrumenter og risici).

## OVERSKUDSDISPONERING

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingens godkendelse, at der ikke udloddes udbytte, men at resultatet overføres til næste år.

## FORVENTNINGER TIL 2019

I 2019 forventes et lavere niveau for nettoadministrationsgebyrer. I flere af de private equity-fonde, hvor investeringsperioden udløber eller allerede er udløbet, forventes et

# LEDELSESBERETNING

fald i rådgivningshonorarerne. Selskabet forventer at påbegynde rådgivningen af en ny fond i løbet af 2019. Tidspunktet for dette og størrelsen af investeringstilsagnet i denne fond er forbundet med usikkerhed og har betydning for selskabets indtjening. Som følge heraf er der usikkerhed om de fremtidige indtægter.

Udgifter til personale og administration forventes at ligge på et højere niveau i 2019, end hvad der blev realiseret i 2018.

Samlet forventes et resultat efter skat for 2019 i niveauet 0 til -2 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.

# LEDELSESBERETNING

## LEDELSESHVERV

Bestyrelsens ledelseshverv i erhvervsdrivende virksomheder

## BESTYRELSE

*Tommy Pedersen, formand*

### Formand for bestyrelsen for:

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Maj Invest Equity A/S

Maj Invest Holding A/S

Bodum Invest AG, Schweiz

Nykredit Forsikring A/S

### Næstformand for bestyrelsen for:

Bodum Holding AG, Schweiz

Bodum Land A/S

Løvenholm Fonden

Peter Bodum A/S

### Bestyrelsesmedlem i:

Den Danske Forskningsfond

Jeudan A/S

Pharmacosmos Holding A/S med tilhørende 1 datterselskab

Societe Generale Equipment Finance, Norge

### Direktør i:

TP Advisers ApS

Optjent bestyrelseshonorar 2018: 0 tkr. Samlet på koncernniveau: 525 tkr.

# LEDELSESBERETNING

*Nils Bernstein*

**Formand for bestyrelsen for:**

Danref Holding A/S med tilhørende 2 datterselskaber

**Bestyrelsesmedlem i:**

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Maj Bank A/S

Maj Invest Equity A/S

Maj Invest Holding A/S

Optjent bestyrelseshonorar 2018: 0 tkr. Samlet på koncernniveau: 325 tkr.

*Jeppe Christiansen*

Jeppe Christiansens ledelseshverv fremgår under direktion.

Optjent bestyrelseshonorar 2018: 0 tkr. Samlet på koncernniveau: 0 tkr.

*Erik Holm*

Erik Holms ledelseshverv fremgår under direktion.

Optjent bestyrelseshonorar 2018: 0 tkr. Samlet på koncernniveau: 0 tkr.

*Ruth Schade*

**Bestyrelsesmedlem i:**

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Maj Invest Equity A/S

Maj Invest Holding A/S

Buskysminde A/S

Danfrugt Skælskør A/S

Femern Bælt A/S

Harboe Ejendomme A/S

Keldernæs A/S

Lundegård A/S

Rugbjerggård A/S

# LEDELSESBERETNING

Sund og Bælt Holding A/S med tilhørende 4 datterselskaber  
Vejrmøllegård ApS  
Visbjerggården A/S

**Direktør i (ej registreret):**

Harboes Bryggeri A/S

Optjent bestyrelseshonorar 2018: 0 tkr. Samlet på koncernniveau: 175 tkr.

*Jørgen Tang-Jensen*

**Formand for bestyrelsen for:**

Danmarks Grønne Investeringsfond

**Bestyrelsesmedlem i:**

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

Optjent bestyrelseshonorar 2018: 0 tkr. Samlet på koncernniveau: 127 tkr.

# LEDELSESBERETNING

Direktionens ledelseshverv

## DIREKTION

*Erik Holm*

### **Formand for bestyrelsen for:**

Cenex ApS

Sticks'n'Sushi Holding A/S med tilhørende 3 datterselskaber

VGRH II ApS

Victor Gruppen Restauranter Holding ApS

### **Næstformand for bestyrelsen for:**

Arvid Nilssons Fond

SP Group A/S med tilhørende 1 datterselskab

### **Bestyrelsesmedlem i:**

Maj Invest Equity A/S

Maj Invest Singapore Private Ltd.

Maj Invest South America S.A.

AO Invest A/S

Brødrene A. & O. Johansen A/S

Fonden Maj Invest Equity General Partner

### **Administrerende direktør i:**

Maj Invest Equity A/S

# LEDELSESBERETNING

## **Direktør i:**

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Maj Invest Holding A/S

Erik Holm Holding ApS

MIE5 Holding 4 ApS

## **Øvrige hverv:**

LD Equity 1 K/S, medlem af investeringskomité

LD Equity 2 K/S, medlem af investeringskomité

LD Equity 3 K/S, medlem af investeringskomité

Maj Invest Equity 4 K/S, medlem af investeringskomité

Maj Invest Equity 5 K/S, medlem af investeringskomité

Maj Invest Equity Southeast Asia II K/S, medlem af investeringskomité

Maj Invest Equity Vietnam I K/S, medlem af investeringskomité

Optjent løn 2018: 3.066 tkr. Samlet løn på koncernniveau for hele året: 5.430 tkr.

*Jeppe Christiansen*

## **Formand for bestyrelsen for:**

EMLIKA ApS med tilhørende 1 datterselskab

Haldor Topsøe A/S

## **Næstformand for bestyrelsen for:**

Maj Bank A/S

Novo Nordisk A/S

Symphogen A/S

## **Bestyrelsesmedlem i:**

Maj Invest Equity A/S

Kirkbi A/S

Novo Holdings A/S



# LEDELSESBERETNING

## **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 inkl. tilskud til bilordning 2018: 351 tkr. Samlet løn på koncernniveau for hele året: 7.016 tkr. inkl. tilskud til bilordning.

# ÅRSREGNSKAB

## RESULTATOPGØRELSE OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

1.000 kr.	Note	2018	2017
Gebyrer og provisionsindtægter	3,10	89.733	162.296
Afgivne gebyrer og provisionsindtægter	3,10	(51.617)	(117.148)
<b>Netto gebyrer og provisionsindtægter</b>	<b>9</b>	<b>38.117</b>	<b>45.148</b>
Andre driftsindtægter	4	8.842	12.751
Udgifter til personale og administration	5	(42.430)	(36.402)
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver		(83)	(64)
Andre driftsudgifter		(225)	-
Resultat af kapitalandele i tilknyttede virksomheder		7	2
<b>Resultat før finansielle poster</b>		<b>4.227</b>	<b>21.436</b>
Finansielle indtægter	6,9,10	65	187
Finansielle omkostninger	7,9,10	(51)	(105)
Kursreguleringer	8,9,10	16	51
<b>Resultat før skat</b>		<b>4.256</b>	<b>21.569</b>
Skat	11	(992)	(4.736)
<b>Årets resultat</b>		<b>3.264</b>	<b>16.833</b>
Anden totalindkomst		-	-
<b>Totalindkomst i alt</b>		<b>3.264</b>	<b>16.833</b>
RESULTATDISPONERING			
<b>Til disposition</b>			
Årets resultat		3.264	16.833
<b>I alt til disposition</b>		<b>3.264</b>	<b>16.833</b>
<b>Anvendelse af det til disposition værende beløb</b>			
Foreslået udbytte		-	16.000
Henlagt til "Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode"		7	2
Henlagt til egenkapital under "Overført resultat"		3.257	831
<b>I alt anvendt</b>		<b>3.264</b>	<b>16.833</b>

# ÅRSREGNSKAB

## BALANCE

1.000 kr.	Note	31.12.2018	31.12.2017
<b>AKTIVER</b>			
<b>Immaterielle anlægsaktiver</b>			
Immaterielle aktiver	12	398	86
<b>Immaterielle anlægsaktiver i alt</b>		<b>398</b>	<b>86</b>
<b>Materielle anlægsaktiver</b>			
Driftsmidler og inventar	13	73	-
<b>Materielle anlægsaktiver i alt</b>		<b>73</b>	<b>-</b>
<b>Tilgodehavender</b>			
Tilgodehavender hos forvaltede fonde		480	6
Aktuelle skatteaktiver		-	253
Andre tilgodehavender	14	11.536	7.138
Periodeafgrænsningsposter	15	12.466	12.706
<b>Tilgodehavender i alt</b>		<b>24.482</b>	<b>20.103</b>
<b>Værdipapirer og kapitalandele</b>			
Obligationer til dagsværdi	16	15.150	19.943
Aktier m.v.	17	283	241
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	18	944	887
<b>Værdipapirer og kapitalandele i alt</b>		<b>16.377</b>	<b>21.071</b>
<b>Likvide beholdninger</b>			
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	19	18.971	27.534
<b>Likvide beholdninger i alt</b>		<b>18.971</b>	<b>27.534</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>60.301</b>	<b>68.795</b>

# ÅRSREGNSKAB

## BALANCE

1.000 kr.	Note	31.12.2018	31.12.2017
<b>PASSIVER</b>			
<b>Egenkapital</b>			
Aktiekapital		11.000	11.000
Andre reserver			
Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode		453	446
Øvrige reserver		7.000	7.000
Overført overskud eller underskud		(352)	(3.609)
Foreslået udbytte		-	16.000
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>18.101</b>	<b>30.837</b>
<b>Hensatte forpligtelser</b>			
Hensættelser til udskudt skat		92	19
<b>Hensatte forpligtelser i alt</b>		<b>92</b>	<b>19</b>
<b>Gæld</b>			
Aktuelle skatteforpligtelser		921	-
Anden gæld	21	18.989	14.793
Periodeafgrænsningsposter	22	22.199	23.146
<b>Gæld i alt</b>		<b>42.109</b>	<b>37.939</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>60.301</b>	<b>68.795</b>

Noter, hvortil der ikke henvises: 1, 2, 20, 23, 24, 25, 26 og 27

# ÅRSREGNSKAB

## EGENKAPITALOPGØRELSE

### 2018

1.000 kr.	Aktie- kapital	Reserve for nettoopskriv- ning efter indre værdis metode	Øvrige reserver	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
Egenkapital ultimo 2017	11.000	446	7.000	(3.609)	16.000	30.837
Periodens resultat	-	7	-	3.257	-	3.264
Anden totalindkomst	-	-	-	-	-	-
Periodens totalindkomst i alt	-	7	-	3.257	-	3.264
Transaktioner med ejere						
Foreslået udbytte	-	-	-	-	-	-
Udbetalt udbytte	-	-	-	-	(16.000)	(16.000)
<b>Egenkapital ultimo 2018</b>	<b>11.000</b>	<b>453</b>	<b>7.000</b>	<b>(352)</b>	<b>-</b>	<b>18.101</b>

### 2017

1.000 kr.	Aktie- kapital	Reserve for nettoopskriv- ning efter indre værdis metode	Øvrige reserver	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
Egenkapital ultimo 2016	11.000	444	7.000	(4.440)	-	14.004
Periodens resultat	-	2	-	16.831	-	16.833
Anden totalindkomst	-	-	-	-	-	-
Periodens totalindkomst i alt	-	2	-	16.831	-	16.833
Transaktioner med ejere						
Foreslået udbytte	-	-	-	(16.000)	16.000	-
<b>Egenkapital ultimo 2017</b>	<b>11.000</b>	<b>446</b>	<b>7.000</b>	<b>(3.609)</b>	<b>16.000</b>	<b>30.837</b>

Selskabets aktiekapital består af 11.000.000 stk. (2017: 11.000.000 stk.) aktier à kr. 1, i alt nominelt kr. 11.000.000 (2017: kr. 11.000.000).

Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder.

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 1 Anvendt regnskabspraksis

#### GENERELT

Årsrapporten for Maj Invest Equity A/S er aflagt i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., bekendtgørelse om generelle regler om årsrapport og revision for forvaltere af alternative investeringsfonde samt bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl. Bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl. er ændret med virkning for 2019. I overensstemmelse med ikrafttrædelsesbestemmelserne er det valgt for regnskabsåret 2018 at ændre på præsentationen af resultatopgørelsen, inklusive tilpasning af sammenligningstal, samt anvende nye betegnelser i hoved- og nøgletalsoversigt.

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

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

Ændringerne har ikke haft betydning for selskabets åbningsbalance pr. 1. januar 2018.

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

#### Konsolidering

Maj Invest Equity A/S er et 100-pct.-ejet datterselskab af Maj Invest Holding A/S og indgår i koncernregnskabet for Maj Invest Holding A/S. Maj Invest Equity A/S har som følge heraf valgt ikke at aflægge koncernregnskab, jævnfør bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl. § 137.

#### Indregning og måling

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

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 1 fortsat

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

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

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

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

### **Fremmed valuta**

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

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

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

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

Valutakursreguleringer indregnes i resultatopgørelsen.

### **Koncerninterne transaktioner**

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

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 1 fortsat

#### 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 koncernselskaber 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 gælds metode 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

### Administrationsgebyrer

Administrationsgebyrer vedrører rådgivningshonorarer, der relaterer sig til de alternative investeringsfonde, som rådgives. Administrationsgebyrer periodiseres, i takt med at de optjenes, og indregnes i resultatopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsperioden.

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



# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 1 fortsat

#### **Andre driftsindtægter**

Andre driftsindtægter omfatter administrationshonorarer vedrørende de forvaltede alternative investeringsfonde. 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 tilknyttede virksomheder**

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

#### **Finansielle indtægter og omkostninger**

Finansielle indtægter og omkostninger periodiseres og indregnes i resultatopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsperioden.

#### **Kursreguleringer**

Forskellen mellem værdipapirers dagsværdi og bogført værdi indregnes som kursreguleringer.

## **BALANCEN**

### **AKTIVER**

#### **Immaterielle aktiver**

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

– It-software : 36 måneder

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 1 fortsat

#### Materielle aktiver

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

– It-hardware : 36 måneder

#### Andre tilgodehavender

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

#### Periodeafgrænsningsposter

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

#### Værdipapirer

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

#### Kapitalandele i tilknyttede virksomheder

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

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 1 fortsat

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

#### **Tilgodehavender hos kreditinstitutter**

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

## **PASSIVER**

### **Egenkapital**

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.

### **Anden gæld**

Anden gæld måles til nettorealiseringsværdi.

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

### **Periodeafgrænsningsposter**

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

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 2 Hoved- og nøgletal (5-års oversigt)

#### Resultatopgørelse

1.000 kr.	2018	2017	2016	2015	2014
Netto gebyr- og provisionsindtægter	38.117	45.148	24.605	28.294	22.475
Udgifter til personale og administration	(42.430)	(36.402)	(38.329)	(38.795)	(28.970)
Resultat før finansielle poster	4.227	21.436	(5.975)	(1.593)	565
Årets resultat	3.264	16.833	(4.719)	(1.421)	451

#### Balance

Egenkapital	18.101	30.837	14.004	10.723	12.146
Aktiver i alt	60.301	68.795	45.291	29.153	35.841

#### Nøgletal m.v.

Kapitalprocent	265,9%	233,7%	140,4%	138,4%	205,9%
Egenkapitalforrentning før skat	17,4%	96,2%	(47,9%)	(13,6%)	8,0%
Egenkapitalforrentning efter skat	13,3%	75,1%	(38,2%)	(12,4%)	6,3%
Gennemsnitligt antal medarbejdere	18	16	15	14	13
Antal fonde under forvaltning	8	8	8	7	5
Antal afdelinger under administration	8	8	8	7	5
Formue under administration (mio. kr.)	4.891	6.600	6.259	4.939	3.743

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

Kapitalprocent er beregnet som kapitalgrundlag divideret med det maksimale lovmæssige kapitalkrav.

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

1.000 kr.	2018	2017
<b>NOTE 3 Administrationsgebyrer</b>		
<b>Modtagne administrationsgebyrer</b>		
LD Equity 1 K/S	14.175	73.125
LD Equity 2 K/S	3.767	1.350
LD Equity 3 K/S	128	2.292
Maj Invest Equity 4 K/S	8.589	11.161
Maj Invest Equity 5 K/S	37.788	38.312
Maj Invest Equity Southeast Asia II K/S	8.015	8.683
Danish Microfinance Partners K/S	4.721	4.674
Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S	12.551	22.699
<b>I alt modtagne administrationsgebyrer</b>	<b>89.733</b>	<b>162.296</b>
<b>Afgivne administrationsgebyrer</b>		
LD Equity 1 K/S	(13.838)	(72.563)
LD Equity 2 K/S	(1.883)	(675)
LD Equity 3 K/S	(64)	(1.146)
Maj Invest Equity 4 K/S	(4.295)	(5.580)
Maj Invest Equity 5 K/S	(18.894)	(19.156)
Maj Invest Equity Southeast Asia II K/S	(4.007)	(4.342)
Danish Microfinance Partners K/S	(2.361)	(2.337)
Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S	(6.276)	(11.350)
<b>I alt afgivne administrationsgebyrer</b>	<b>(51.617)</b>	<b>(117.148)</b>
<b>I alt netto administrationsgebyrer</b>	<b>38.117</b>	<b>45.148</b>
<b>NOTE 4 Andre driftsindtægter</b>		
<b>Modtagne administrationshonorarer</b>		
LD Equity 1 K/S	75	125
LD Equity 2 K/S	419	150
LD Equity 3 K/S	14	255
Maj Invest Equity 4 K/S	954	1.240
Maj Invest Equity Southeast Asia II K/S	2.672	2.894
Danish Microfinance Partners K/S	525	521
Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S	4.184	7.566
<b>I alt andre driftsindtægter</b>	<b>8.842</b>	<b>12.751</b>

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

1.000 kr.	2018	2017
<b>NOTE 5 Udgifter til personale og administration</b>		
Vederlag til bestyrelse:		
Bestyrelse, fast vederlag	-	-
Bestyrelse, variabelt vederlag	-	-
<b>I alt</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Vederlag til direktion:		
Direktion, fast løn	(3.025)	(2.878)
Direktion, variabel løn	(41)	(55)
<b>I alt</b>	<b>(3.066)</b>	<b>(2.933)</b>
Vederlag til andre væsentlige risikotagere:		
Risikotagere, fast løn	(6.448)	(6.420)
Risikotagere, variabel løn	(250)	(347)
<b>I alt</b>	<b>(6.698)</b>	<b>(6.767)</b>
Personaleudgifter:		
Lønninger	(10.861)	(9.159)
Pensioner	(825)	(796)
Udgifter til social sikring og afgifter baseret på lønsum	(3.009)	(2.624)
<b>I alt</b>	<b>(14.696)</b>	<b>(12.579)</b>
Øvrige administrationsudgifter	(17.971)	(14.123)
<b>I alt udgifter til personale og administration</b>	<b>(42.430)</b>	<b>(36.402)</b>

Antal personer i: Bestyrelse 6 (2017: 6), direktion 2 (2017: 2), andre væsentlige risikotagere 9 (2017: 8).

Honorar til fratrådt bestyrelsesmedlem Henrik Andersen udgør i 2018: 0 tkr. Samlet på koncernniveau: 48 tkr.

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 5 fortsat

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

2018	Jeppe Christiansen		Erik Holm	
- = Intet tilsagn eller ikke omfattet + = omfattet af ordningen	Performancebonus	Carried interest	Performancebonus	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	-	+	-	+
Danish Microfinance Partners K/S	-	-	-	-
Maj Invest Equity Southeast Asia II K/S	-	+	-	+
Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S	-	+	-	+

2017	Jeppe Christiansen		Erik Holm	
- = Intet tilsagn eller ikke omfattet + = omfattet af ordningen	Performancebonus	Carried interest	Performancebonus	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	-	+	-	+
Danish Microfinance Partners K/S	-	-	-	-
Maj Invest Equity Southeast Asia II K/S	-	+	-	+
Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S	-	+	-	+

1.000 kr.

2018

2017

### Antal beskæftigede

Gennemsnitligt antal beskæftigede omregnet til fuldtidsbeskæftigede

18

16

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

1.000 kr.	2018	2017
<b>NOTE 5 fortsat</b>		
<b>Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor</b>		
Lovpligtig revision af årsregnskabet	(51)	(51)
Andre ydelser	-	22
<b>I alt honorar til generalforsamlingsvalgt revisor</b>	<b>(51)</b>	<b>(30)</b>
<b>NOTE 6 Finansielle indtægter</b>		
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	20	7
Obligationer	45	149
Afledte finansielle instrumenter (valutakontrakter)	-	(17)
Øvrige renteindtægter	-	46
Udbytter	0	2
<b>I alt finansielle indtægter</b>	<b>65</b>	<b>187</b>
<b>NOTE 7 Finansielle omkostninger</b>		
Afgivne gebyrer kreditinstitutter	(10)	(10)
Afgivne gebyrer øvrige	(0)	(1)
Renteudgifter kreditinstitutter	(40)	(94)
Øvrige renteudgifter	(1)	(0)
<b>I alt finansielle omkostninger</b>	<b>(51)</b>	<b>(105)</b>
<b>NOTE 8 Kursreguleringer af</b>		
Obligationer	(36)	(91)
Aktier m.v.	22	9
Valuta	30	133
<b>I alt kursreguleringer</b>	<b>16</b>	<b>51</b>



# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

1.000 kr.	2018	2017
<b>NOTE 9 Aktivitetsopdeling på forretningsområder</b>		
<b>Netto administrationsgebyrer</b>		
Equity	25.473	27.120
Equity International	12.643	18.028
<b>I alt netto administrationsgebyrer</b>	<b>38.117</b>	<b>45.148</b>
<b>Netto finansielle indtægter</b>		
Treasury	14	82
<b>I alt netto finansielle indtægter</b>	<b>14</b>	<b>82</b>
<b>Kursreguleringer</b>		
Treasury	16	51
<b>I alt netto kursreguleringer</b>	<b>16</b>	<b>51</b>

## NOTE 10 Geografisk opdeling af aktiviteter

Alle selskabets kunder er hjemmehørende i Danmark.

1.000 kr.	2018	2017
<b>NOTE 11 Skat</b>		
Beregnet skat af årets indkomst	(921)	(4.747)
Efterregulering af tidligere års beregnet skat	1	8
Udskudt skat	(73)	3
<b>I alt skat</b>	<b>(992)</b>	<b>(4.736)</b>
<b>Effektiv skatteprocent</b>		
Aktuel skatteprocent	22,0%	22,0%
Efterregulering af tidligere års beregnet skat	(0,0%)	(0,0%)
Regulering for resultat af kapitalandele i tilknyttede virksomheder	(0,0%)	-
Regulering for ikke-skattemæssige poster	1,4%	(0,0%)
<b>I alt effektiv skatteprocent</b>	<b>23,3%</b>	<b>22,0%</b>

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

1.000 kr.	31.12.2018	31.12.2017
<b>NOTE 12 Immaterielle aktiver</b>		
Samlet anskaffelsespris primo	204	177
Tilgang	390	27
<b>Samlet anskaffelsespris ultimo</b>	<b>595</b>	<b>204</b>
Af- og nedskrivninger primo	(118)	(54)
Årets afskrivninger	(79)	(64)
<b>Af- og nedskrivninger ultimo</b>	<b>(197)</b>	<b>(118)</b>
<b>Bogført beholdning ultimo</b>	<b>398</b>	<b>86</b>
Bogført værdi primo	86	123
<b>NOTE 13 Driftsmidler og inventar</b>		
Samlet anskaffelsespris primo	-	-
Tilgang	78	-
<b>Samlet anskaffelsespris ultimo</b>	<b>78</b>	<b>-</b>
Af- og nedskrivninger primo	-	-
Årets afskrivninger	(4)	-
<b>Af- og nedskrivninger ultimo</b>	<b>(4)</b>	<b>-</b>
<b>Bogført beholdning ultimo</b>	<b>73</b>	<b>-</b>
Bogført værdi primo	-	-
<b>NOTE 14 Andre tilgodehavender</b>		
Forskellige debitorer	11.504	7.000
Tilgodehavende renter	32	138
<b>I alt andre tilgodehavender</b>	<b>11.536</b>	<b>7.138</b>
<b>NOTE 15 Periodeafgrænsningsposter</b>		
Forudbetalte forvaltningshonorarer	11.272	11.793
Forudbetalte omkostninger	1.194	913
<b>I alt periodeafgrænsningsposter</b>	<b>12.466</b>	<b>12.706</b>

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

1.000 kr.	31.12.2018	31.12.2017
<b>NOTE 16 Obligationer til dagsværdi</b>		
Andre realkreditobligationer	15.150	19.943
<b>I alt obligationer til dagsværdi</b>	<b>15.150</b>	<b>19.943</b>
Renterisiko	168	219
<b>NOTE 17 Aktier m.v. til dagsværdi</b>		
Unoterede aktier	283	241
<b>I alt aktier m.v. til dagsværdi</b>	<b>283</b>	<b>241</b>
<b>NOTE 18 Kapitalandele i tilknyttede virksomheder</b>		
Samlet anskaffelsespris primo	726	726
Tilgang	50	-
<b>Samlet anskaffelsespris ultimo</b>	<b>776</b>	<b>726</b>
Op- og nedskrivninger primo	161	159
Årets resultat	7	2
<b>Op- og nedskrivninger ultimo</b>	<b>168</b>	<b>161</b>
<b>Bogført værdi ultimo</b>	<b>944</b>	<b>887</b>
Bogført værdi primo	887	885
<b>NOTE 19 Tilgodehavender hos kreditinstitutter</b>		
Tilgodehavender på anfordring	18.971	27.534
<b>I alt tilgodehavender hos kreditinstitutter</b>	<b>18.971</b>	<b>27.534</b>

### NOTE 20 Eventualaktiver

Maj Invest Equity A/S har indgået en række investeringsrådgivningsaftaler, som indebærer betaling af et performanceafhængigt præferenceafkast. Dette indebærer, at når der opnås et afkast ud over et aftalt niveau, kan selskabet indtjene en andel af afkastet ud over dette niveau som performanceafhængigt 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 selskabet vil erhverve ret til.

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 20 fortsat

Pr. 31. december 2018 kan det performanceafhængige præferenceafkast, som selskabet endnu ikke har erhvervet ret til, opgøres til ca. 52 mio. kr. (pr. 31. december 2017: ca. 40 mio. kr.) efter reservation af forpligtelser.

1.000 kr.	31.12.2018	31.12.2017
<b>NOTE 21 Anden gæld</b>		
Forskellige kreditorer	13.573	9.588
Skyldige renter og provision	1	-
Øvrige passiver	5.416	5.205
<b>I alt anden gæld</b>	<b>18.989</b>	<b>14.793</b>
Under forskellige kreditorer indgår mellemværende med tilknyttede virksomheder med	11.534	7.032

### NOTE 22 Periodeafgrænsningsposter

Alle periodeafgrænsningsposterne vedrører forudbetalte forvaltningshonorarer.

### NOTE 23 Eventualforpligtelser

Andre eventualforpligtelser		
Øvrige forpligtelser (tilsagn om investering i kapitalfonde)	281	324
<b>I alt andre eventualforpligtelser</b>	<b>281</b>	<b>324</b>

### Andre forpligtende aftaler

Maj Invest Holding A/S har indgået en 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.

Selskabet er fællesregistreret for moms og lønsumsafgift med moderselskabet, Maj Invest Holding A/S, samt søsterselskaberne Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S og Maj Bank A/S og hæfter solidarisk herfor. Selskabet indgår i sambeskatning med samtlige koncernselskaber hjemmehørende i Danmark. Som datterselskab hæfter selskabet ubegrænset og solidarisk med de øvrige selskaber i sambeskatningen for danske selskabsskatter og kildeskatter på udbytte, renter og royalties inden for sambeskatningskredsen. For 2018 er der et aktuelt

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 24 fortsat

skatteaktiv på 11.492 tkr. inden for sambeskatningskredsen (pr. 31. december 2017 var der et aktuelt skatteaktiv på 4.992 tkr.).

### NOTE 24 Kapitalgrundlag

Selskabets kapitalgrundlag er fastsat i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. Selskabet opfylder begge kapitalgrundlagskrav, henholdsvis kravet om 25 % af foregående års faste omkostninger samt kravet om en startkapital på 125.000 euro tillagt en forøgelse af kapitalgrundlaget med 0,02 % af den del af de forvaltede alternative investeringsfondsporteføljer, der overstiger 250 mio. euro.

I opgørelsen af minimumskapitalkravet indgår ligeledes det påkrævede risikotillæg vedrørende erstatningsansvar som følge af pligtforsømmelse.

---

1.000 kr.	31.12.2018	31.12.2017
<b>NOTE 24 Kapitalgrundlag</b>		
Egenkapital	18.101	30.837
I alt egentlig kernekapital før primære fradrag	18.101	30.837
Primære fradrag		
Foreslået udbytte	-	(16.000)
Immaterielle aktiver	(398)	(86)
Forsigtighedsbaseret værdiansættelse	(16)	(21)
I alt egentlige kernekapitalposter efter primære fradrag	17.686	14.729
I alt kernekapital efter primære fradrag	17.686	14.729
<b>I alt justeret kapitalgrundlag</b>	<b>17.686</b>	<b>14.729</b>
<b>Kapitalkrav</b>		
Lovmæssigt kapitalkrav	6.651	6.302
Aktuelt kapitalgrundlag	17.686	14.729
<b>Kapitaloverdækning</b>	<b>11.035</b>	<b>8.427</b>

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

1.000 kr.	Ejer- andel	Egen- kapital	Resultat efter skat
<b>NOTE 25 Koncernoversigt</b>			
Konsoliderede dattervirksomheder			
LDE 1 ApS, København	100%	387	25
LDE 2 ApS, København	100%	230	(12)
LDE 3 ApS, København	100%	214	(12)
MIE SEA II GP ApS, København	100%	64	5
MIFIF III GP ApS, København	100%	50	0

Egenkapital og resultat er baseret på selskabernes seneste godkendte årsrapport.

## NOTE 26 Nærtstående parter og ejerforhold

### Bestemmende indflydelse

Maj Invest Holding A/S, Gammeltorv 18, 1457 København K, har bestemmende indflydelse i selskabet.

Selskabet har indgået aftaler vedrørende administrative opgaver med Maj Invest Holding A/S og rådgivning vedrørende en del af de investeringsmæssige opgaver med Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S. Ydelserne afregnes på markedsvilkår.

### Øvrige nærtstående parter

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

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

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

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 26 fortsat

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

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

### Ejerforhold

Selskabet er et 100-pct.-ejet datterselskab af Maj Invest Holding A/S, København. Årsrapporten for Maj Invest Equity A/S indgår som en del af koncernregnskabet for Maj Invest Holding A/S.

### NOTE 27 Finansielle instrumenter og risici

#### Målsætninger og risikopolitikker

Bestyrelsen og direktionen har fastsat retningslinjer for typer af risici, som selskabet kan blive eksponeret over for. Disse retningslinjer indeholder identifikation, styring, kontrol og rapportering af risici. Retningslinjerne er understøttet af en række forretningsgange og procedurer. Bestyrelsen har herudover fastsat en række politikker inden for blandt andet likviditet, forsikringsmæssig afdækning af risici samt operationelle risici. Retningslinjerne og de fastsatte politikker er understøttet af en række forretningsgange og procedurer. Samlet udgør det selskabets risikopolitik. Risikopolitikken indeholder en decentral identifikation af risici på forskellige niveauer i selskabet, således at der løbende kan foretages en vurdering af mulige konsekvenser samt sikres, at selskabets kapitalforhold til enhver tid er i overensstemmelse med lovgivningens krav og identificerede risici.

#### Markeds- og likviditetsrisici

Selskabets markedsrisici er relateret til placering af selskabets overskudslikviditet. Bestyrelsen har fastsat overordnede rammer vedrørende markedsrisiko for de områder, der må ageres inden for.

Rammerne for placering af selskabets 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.

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 27 fortsat

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

Selskabets likviditet skal til enhver tid være forsvarlig. Der er fastsat rammer for, hvor stor en del af selskabets likviditet der må placeres på aftaleindlån, samt fastsat en maksimal ramme for bindingsperioden. Likviditetsrisici anses for at være ubetydelige grundet den generelt store overskudslikviditet.

#### Renterisici

Renterisici er afledt af placeringer af selskabets likviditet i form af eksponeringer på obligationsmarkederne. Bestyrelsen har fastsat en maksimal ramme for selskabets renterisiko. Selskabet har aktuelt en kort placering, hvorfor renterisiciene befinder sig på et beskedent niveau i forhold til såvel selskabets egenkapital som kapitalgrundlag.

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

---

<b>Renterisici</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
Renterisici (1.000 kr.)	168	219
I procent af egenkapital ultimo	0,9%	0,7%
I procent af kapitalgrundlag ultimo	0,9%	1,5%

---

#### Aktierisici

Rammerne for aktierisiko er begrænset til kapitalandele i private equity-fonde, som koncernen er rådgiver for, samt i øvrige koncernselskaber med aktiviteter inden for private equity-området.



# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 27 fortsat

Selskabets beholdning af kapitalandele fremgår af følgende tabel.

Aktier m.v. til dagsværdi	31.12.2018			31.12.2017		
	1.000 kr.	I pct. af egenkapital ultimo	I pct. af kapitalgrund- lag ultimo	1.000 kr.	I pct. af egenkapital ultimo	I pct. af kapitalgrund- lag ultimo
Andele i private equity- fonde	283	1,6%	1,6%	241	0,8%	1,6%
<b>Aktier m.v. til dagsværdi i alt</b>	<b>283</b>	<b>1,6%</b>	<b>1,6%</b>	<b>241</b>	<b>0,8%</b>	<b>1,6%</b>

### Valutarisici

Valutarisici relaterer sig til selskabets bankindeståender, honorarer fra private equity-fonde, som selskabet rådgiver, samt kapitalandele i private equity-fonde, som selskabet rådgiver.

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.

Selskabets valutarisici fremgår af nedenstående tabel.

Valutarisici	31.12.2018	31.12.2017
Valutarisici (1.000 kr.) *)	30	28
I procent af ultimo egenkapital	0,2%	0,1%
I procent af ultimo kapitalgrundlag	0,2%	0,2%

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

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 27 fortsat

#### **Kreditrisici**

Fondene, som selskabet forvalter, betaler forud, bortset fra nyetablerede fonde, der i en opstartsperiode betaler bagud, og derfor anses kreditrisikoen på fondene for at være begrænset.

Selskabets kreditrisici relaterer sig til markeds- og likviditetsmæssige dispositioner.

Selskabets kreditrisici er underlagt nogle af bestyrelsen fastsatte rammer, som gælder på koncernniveau. Størrelsen af selskabets kreditrisici er beskeden, både hvad angår enkelt-engagementer og den samlede krediteksponering.

#### **Rapportering og overvågning af risici**

Selskabets finansielle positioner registreres i et standard porteføljesystem. 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.

Kontrol, afstemning og bogføring foretages på daglig basis i it-systemet og mod selskabets økonomisystem. Afstemningerne omfatter registrering af handlerne mod de forretninger, som afvikles, og mod selskabets depot i ekstern bank samt bankkonti.

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

Baseret på oplysninger fra porteføljestyringssystemet samt egne udtræk fra økonomisystemet rapporterer Regnskab & Risikostyring løbende til selskabets direktion om de samlede markeds- og kreditrisici samt selskabets likviditet. Kvartalsvist rapporteres der til bestyrelsen.

# PÅTEGNINGER

## LEDELSESPÅTEGNING

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

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

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

## DIREKTION

København, den 7. marts 2019

*Erik Holm*  
Administrerende direktør

*Jeppe Christiansen*  
Direktør

# PÅTEGNINGER

## BESTYRELSE

København, den 7. marts 2019

*Tommy Pedersen*  
Formand

*Nils Bernstein*

*Jeppe Christiansen*

*Erik Holm*

*Ruth Schade*

*Jørgen Tang-Jensen*

# PÅTEGNINGER

## DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING

Til kapitalejerne i Maj Invest Equity A/S

### Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Maj Invest Equity A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2018, der omfatter resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2018 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

### Grundlag for konklusion

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

### *Uafhængighed*

Vi er uafhængige af selskabet 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 årsregnskabet

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

# PÅTEGNINGER

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

## Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

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

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af selskabets interne kontrol.

# PÅTEGNINGER

- 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 årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at selskabet ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om 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 årsregnskabet omfatter ikke ledelsesberetningen, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningen.

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

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

# PÅTEGNINGER

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med krav i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

København den 7. marts 2019

ERNST & YOUNG

Godkendt Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 30 70 02 28

Lars Rhod Søndergaard  
statsaut. revisor  
mne28632

Ole Karstensen  
statsaut. revisor  
mne16615





**MAJ  
INVEST  
EQUITY**

MAJ INVEST EQUITY A/S

Gammeltorv 18  
1457 København K  
Tlf. 33 38 73 00  
[majinvest.com](http://majinvest.com)

CVR-nr. 28 71 66 48