



# MAJ INVEST

---

ÅRSRAPPORT  
2016

# INDHOLD

## LEDELSESBERETNING

---

Selskabsoplysninger	3
Hoved- og nøgletal	4
Vigtige begivenheder	5
Forretningsområdernes udvikling	8
Ledelse og ejerforhold m.v.	20
Regnskabsberetning	24
De finansielle markeder	29
Ledelseshverv	32

## ÅRSREGNSKAB

---

Resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse	39
Balance	40
Egenkapitalopgørelse	42
Noter	43

## PÅTEGNINGER

---

Ledelsespåtegning	65
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	67

# LEDELSESBERETNING

## SELSKABSOPLYSNINGER

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Gammeltorv 18

Telefon 33 38 73 00

Telefax 33 38 73 10

CVR-nr. 28 29 54 99

Hjemstedskommune: København

[www.majinvest.com](http://www.majinvest.com)

## BESTYRELSE

Tommy Pedersen, formand

Henrik Andersen

Nils Bernstein

Ruth Schade

Klaus Bentin (medarbejdervalgt)

Ken Bamberg Ernstsén (medarbejdervalgt)

Tomas Munksgard Hoff (medarbejdervalgt)

## DIREKTION

Jeppe Christiansen

Erik Holm

Henrik Parkhøi

## 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.	2016	2015	2014	2013	2012
Bruttoindtægter i alt	395.248	269.661	277.682	315.506	228.792
– Netto rente- og gebyrindtægter	390.983	262.375	266.339	309.023	222.052
– Kursreguleringer	4.246	7.273	11.343	6.472	5.010
– Andre driftsindtægter	18	13	–	10	1.730
Udgifter til personale og administration	(144.826)	(143.954)	(132.378)	(129.721)	(149.421)
Årets resultat	191.325	93.769	108.091	136.758	57.340

#### Balance

Egenkapital	392.578	268.753	332.484	299.393	192.635
Aktiver i alt	487.836	370.334	445.062	428.224	402.767

#### Nøgletal m.v.

Egenkapitalforrentning før skat	74,5%	40,8%	45,3%	74,2%	46,5%
Egenkapitalforrentning efter skat	57,9%	31,2%	34,2%	55,6%	35,0%
Indtjening pr. omkostningskrone	2,65	1,83	2,06	2,37	1,50
Omkostningsprocent	37,7%	54,5%	48,5%	42,2%	66,7%
Kernekapitalprocent	30,7%	26,8%	31,0%	35,1%	24,6%
Kapitalprocent	30,7%	26,8%	31,0%	35,1%	38,4%
Kapitalgrundlag i forhold til minimumskapitalkrav	5,6	5,8	6,7	6,1	4,6

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

# LEDELSESBERETNING

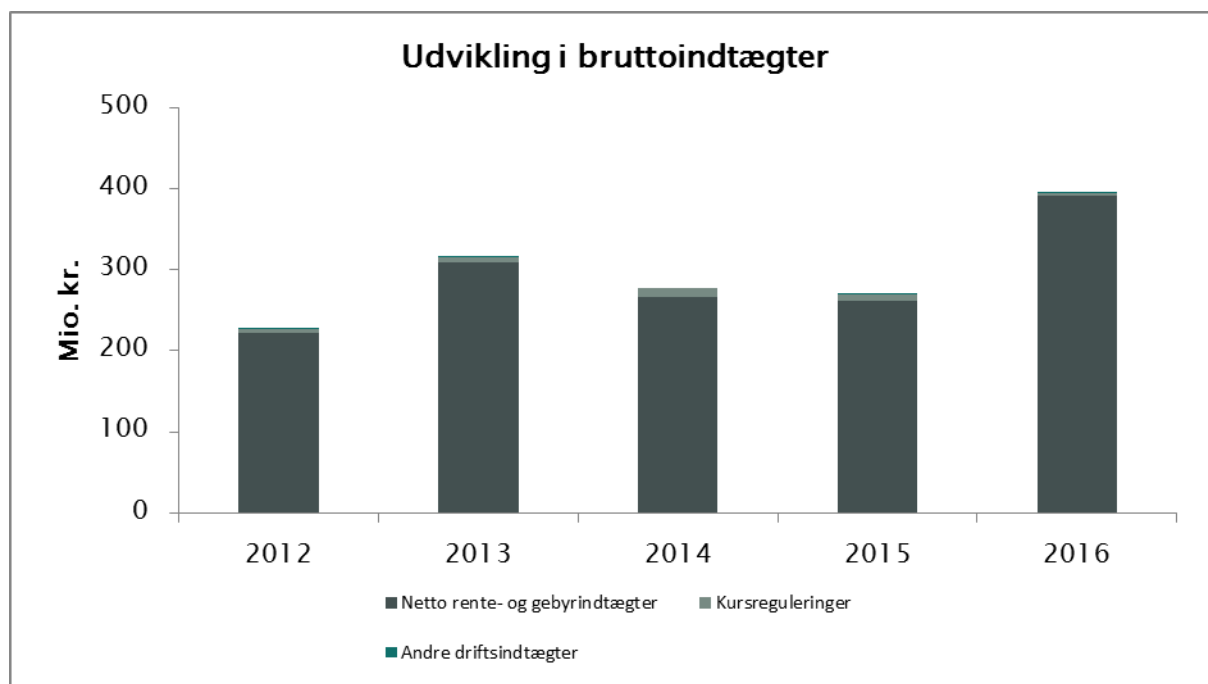
## VIGTIGE BEGIVENHEDER

### ÅRET 2016

Udviklingen i forretningsomfanget er fortsat i 2016 med en tilgang af nye såvel danske som internationale investorer og en stor vækst i den formue, der rådgives om. Resultatet, der er det bedste i selskabets historie, er meget tilfredsstillende og væsentligt bedre end forventet. Følgende hovedpunkter kan fremhæves:

- Resultatet efter skat udgjorde 191,3 mio. kr. mod 93,8 mio. kr. i 2015. Resultatet er påvirket af en stor organisk vækst samt et højt niveau af performance fees.
- Egenkapitalen udgjorde 392,6 mio. kr. ultimo året, og egenkapitalforrentning efter skat blev 57,9 pct. i 2016.
- Kapitalgrundlaget udgjorde 205,7 mio. kr. ultimo 2016, og kapitalprocent er på 30,7 pct., hvilket er væsentligt over lovens minimumskrav.
- Maj Invest Asset Management har igen oplevet en høj vækst i antallet af kunder. Formuen, der rådgives om, er i året steget med 34 pct. til 58 mia. kr. ultimo året.
- Investeringsforeningen Maj Invest har fortsat tidligere års vækst med et rekordinflow på næsten 4 mia. kr., hvilket har været medvirkende til en stigning i formuen på 29 pct.
- Maj Invest Equity har haft et høj aktivitetsniveau. Der er i året rådgivet om salg af otte virksomheder samt en ny investering. Maj Invest Equity har påbegyndt rådgivningen af en ny private equity-fond. Dette er den femte fond, som rådgives, om investeringer i unoterede danske aktier. Interessen fra danske og internationale investorer har været stor, og tilsagnet er ultimo året 2 mia. kr.
- Maj Invest Equity International har rådgivet de to mikrofinansieringsfonde om investeringer samt salg af en virksomhed. I de to fonde, der investerer i Vietnam og Sydøstasien, er der ligeledes rådgivet om investeringer og salg.

# LEDELSESBERETNING



## SELSKABETS UDVIKLING SIDEN ETABLERINGEN

Siden etableringen i maj 2005 har selskabet haft en positiv udvikling i forretningsomfang og antal kunder. Selskabet er en del af en finansiel koncernen, der hidtil har haft to hovedforretningsområder, Asset Management og Private Equity, der begge primært servicerer institutionelle investorer og storkunder. Fokus har tidligere været på danske investorer og kunder, men en international defineret strategi begynder at vise resultater herunder tilgang af kunder i flere forskellige verdensdele. Etableringen af Maj Bank i slutningen af 2015 har givet koncernen en mulighed for at servicere privatkunder inden for opsparings- og investeringsområdet i Danmark. Hensigten er, at aktiviteterne i Maj Bank skal udvikle sig således, at det bliver et egentligt nyt forretningsområde, der komplementerer det nuværende forretningsområde Maj Invest Asset Management.

Maj Invest-koncernen er i dag repræsenteret i seks lande.



# LEDELSESBERETNING



Forretningsudviklingen i koncernen fremgår af oversigten med milepæle.

## Milepæle for Maj Invest-koncernen

### 2016

Etablering af private equity-fonden Maj Invest Equity 5

### 2014

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

### 2012

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

### 2010

Etablering af private equity-fonden Danish Microfinance Partners

### 2008

Investeringsforeningen Maj Invest rates første gang af Morningstar

### 2006

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

### 20. maj 2005

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

### 2015

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

### 2013

Etablering af investeringsforeningen Maj Invest Funds, Luxembourg

### 2011

Etablering af private equity-fonden Maj Invest Equity 4

### 2009

Etablering af forretningsområdet Formueforvaltning, selskab i Vietnam og private equity-fonden Maj Invest Equity Vietnam I

### 2007

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

### 2005

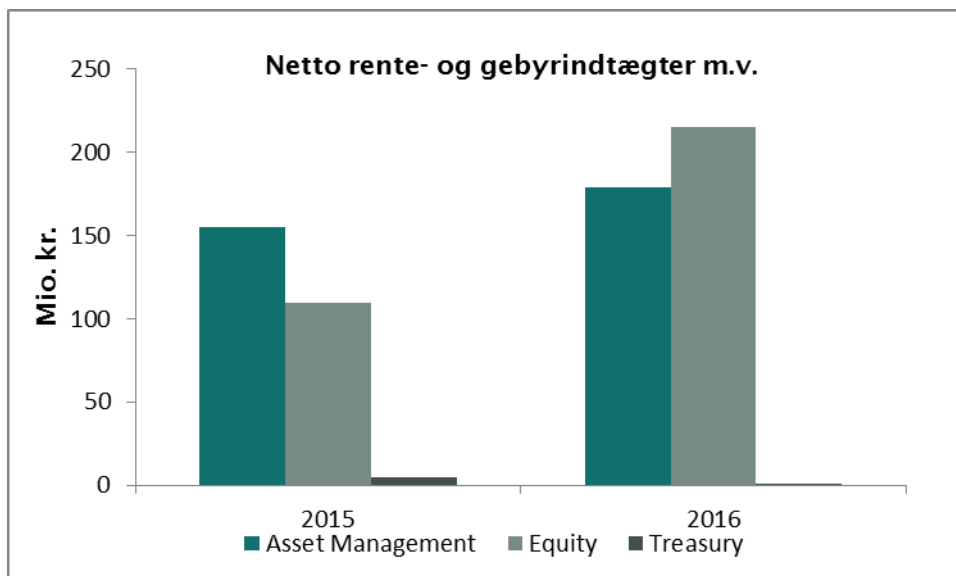
Etablering af private equity-fonden LD Equity 2 og Investeringsforeningen Maj Invest

# LEDELSESBERETNING

## FORRETNINGSOMRÅDERNES UDVIKLING

### Investeringsfilosofi

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



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

- *Maj Invest Asset Management* yder rådgivning om aktivallokering samt børsnoteret kapitalforvaltning. Kundegruppen består af institutionelle kunder, Investeringsforeningen Maj Invest i Danmark og investeringsforeningen Maj Invest Funds i Luxembourg.
  - *Maj Invest Formueforvaltning* yder rådgivning om formueforvaltning for formuende kunder, virksomheder og fonde.
  - *Maj Invest Investor Relations & Markets* forestår børshandel og udarbejder salgsunderstøttende produkter til pengeinstitutter samt formidler information til distributører i relation til Investeringsforeningen Maj Invest samt Maj Invest Funds, der er en Luxembourg-baseret investeringsforening. Afdelingen servicerer kunder i Danmark og udlandet inden for hovedforretningsområdet Maj Invest Asset Management.



# LEDELSESBERETNING

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

Den samlede formue under forvaltning er i året steget med 32 pct. og udgjorde cirka 65 mia. kr. ultimo året. Selskabet har i 2016 i gennemsnit beskæftiget 64 medarbejdere.

## MAJ INVEST ASSET MANAGEMENT

Maj Invest Asset Management tilbyder rådgivning om portefølje- og investeringsbeslutninger samt kapitalforvaltning af børsnoterede produkter til større professionelle kunder og institutionelle investorer.

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

Maj Invest Funds, der er hjemmehørende i Luxembourg, og som rådgives af Maj Invest Asset Management, har haft en god vækst i den formue, der rådgives om. Der er herudover indgået flere nye kundeaftaler med internationale investorer om investeringsrådgivning for et aneligt milliardbeløb.

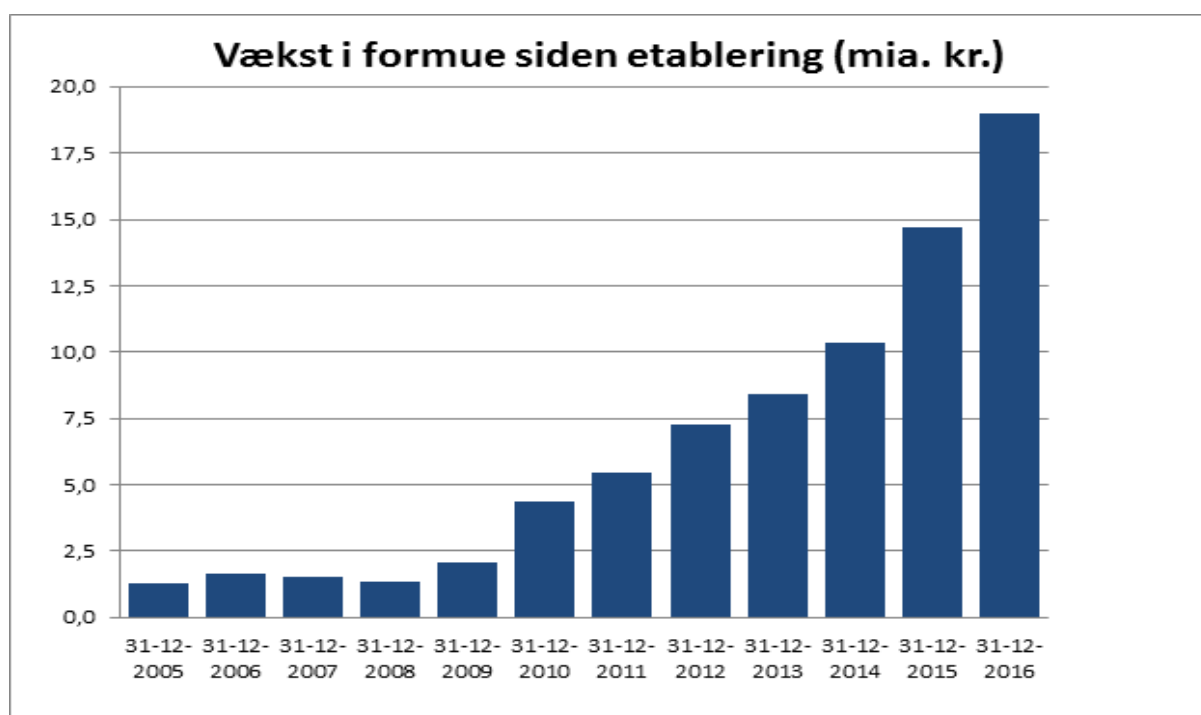
Også blandt danske investorer har Maj Invest Asset Management i året oplevet en stor vækst. Samlet er den formue, som Maj Invest Asset Management rådgiver om, steget med 15 mia. kr. i 2016 svarende til en stigning på 34 pct. Ultimo året udgjorde den samlede formue, som Maj Invest Asset Management rådgav om, 58 mia. kr.

# LEDELSESBERETNING

## INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

Maj Invest Asset Management er investeringsrådgiver for Investeringsforeningen Maj Invest, der er Danmarks største uafhængige investeringsforening. Investeringsforeningen Maj Invest består af tolv afdelinger og har gennem 11 år været et tilbud til både private og professionelle investorer.

Foreningen cementerede i 2016 sin position som et uafhængigt alternativ til bankernes investeringsforeninger ved at sikre fornuftige investeringsmæssige resultater, der sammen med et netto nysalg øgede foreningens formue med 4,3 mia. kr. til 19,0 mia. kr. Dette er på trods af, at der er udbetalt 1,6 mia. kr. i udbytte i året.



Med en vækst i formuen på 29 pct. vandt foreningen også i 2016 markedsandele, da branchens samlede formue i det danske detailmarked steg med 10 pct., og det totale marked bestående af såvel detailmarkedet som institutionelle investorer steg 6 pct.

# LEDELSESBERETNING

AFKAST I PCT. FOR INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST					PERFORMANCE IFT. MORNINGSTAR KATEGORI™			
	Startdato	Performance			1 år	3 år	5 år	10 år
		Afkast 2016	Afkast siden start	ift. indeks siden start				
Danske Aktier	16. dec. 2005	1,2	201,9	+21,5	-0,6	-11,1	-16,2	+1,0
Globale Aktier	16. dec. 2005	7,5	103,7	+6,7	+1,5	-4,2	-8,0	+43,4
Value Aktier	16. dec. 2005	14,3	173,8	+76,8	+8,2	+33,1	+45,6	+106,0
Value Aktier Akk.	29. juni 2015	14,2	10,8	+0,9	+8,1	-	-	-
Emerging Markets	16. dec. 2013	8,2	7,2	-14,6	-3,4	-12,8	-	-
Global Sundhed <sup>1)</sup>	10. nov. 2008	-0,1	66,0	-0,3	-	-	-	-
Danske Obligationer	16. dec. 2005	3,6	59,4	+9,7	0,0	+1,1	+6,7	+11,2
Globale Obligationer	16. dec. 2005	4,1	65,7	+16,0	+2,0	+5,9	+10,7	+32,6
High Income Obl.	30. okt. 2015	7,0	6,7	-8,2	-6,9	-	-	-
Pension <sup>2)</sup>	16. dec. 2005	9,3	87,9	-	+6,9	+12,5	+20,6	+66,9
Kontra <sup>1,2)</sup>	11. jun. 2006	5,2	78,6	-	-	-	-	-
Makro <sup>2)</sup>	22. mar. 2013	10,4	35,8	-	+8,9	+23,9	-	-

Noter:

1) Afdelingerne har ingen Morningstar Kategori™.

2) Afdelingerne har intet sammenligningsindeks.

Set i forhold til afdelingernes Morningstar Kategori™ har de seks oprindelige afdelinger haft merperformance siden foreningens lancering ultimo 2005. Merperformance i forhold til Morningstarkategorien varierer mellem 11 procentpoint i Maj Invest Danske Obligationer og 106 procentpoint i Maj Invest Value Aktier. Set over en femårig periode har fire af de seks afdelinger skabt merafkast.

Morningstar® er et internationalt analysehus, der vurderer afkast og risiko i sammenlignelige fonde i Europa, Afrika og Asien. Alle fonde inddeles i kategorier.

Otte af foreningens afdelinger har mere end tre års historik inden for deres investeringsområde og bliver derfor ratet af Morningstar. Stjernerne tildeles, så de afdelinger, der har givet investorerne de højeste risikojusterede afkast og laveste omkostninger, får flest stjerner. Fem stjerner betyder, at en afdeling er blandt de ti pct. bedste i Europa inden for sin kategori. Fem af foreningens afdelinger modtog højeste rating ved årets udgang, mens de tre øvrige afdelinger fik henholdsvis 4, 2 og 1 stjerne.

# LEDELSESBERETNING

## **Endnu en hæder til Maj Invest Danske Obligationer**

Maj Invest Danske Obligationer modtog i marts 2016 sin fjerde Morningstar Fund Award. Morningstar hædret afdelingen som den bedste til danske obligationer på baggrund af resultaterne de seneste fem år med særlig vægt på 2015. Morningstar begrundede i forbindelse med tildelingen af Morningstar Fund Award, at gode investeringsbeslutninger er årsag til ca. 60 pct. af afdelingens merafkast, mens lave omkostninger kan forklare ca. 40 pct. af afdelingens merafkast. Afdelingen fik også en Morningstar Fund Award i årene 2011, 2013 og 2014.

Morningstar udarbejder også kvalitative ratings af udvalgte fonde. Maj Invest Value Aktier blev vurderet første gang i september 2016 og fik vurderingen Bronze. Kun otte forvaltere i Europa har femstjernede fonde i kategorien Global Large-Cap Blend med positive kvalitative ratings.

Det er særdeles tilfredsstillende, at foreningen fortsat modtager denne anerkendelse for de opnåede resultater. Morningstars evaluering og rating viser, at den rådgivning, som Maj Invest Asset Management yder til Investeringsforeningen Maj Invest, skaber stabile resultater, og at investeringsforeningens afdelinger er kvalitetsprodukter, der kan måle sig med konkurrenternes.

Det er målet, at alle afdelinger har høj kvalitet og hver især opnår gode resultater. Det er derfor ikke tilfredsstillende, at to afdelinger modtager mindre end tre stjerner. Samlet set betyder ratingen, at Investeringsforeningen Maj Invest ved udgangen af 2016 var den næstbedste investeringsforening i Danmark målt på det gennemsnitlige antal stjerner, hvilket i sig selv er tilfredsstillende. Investeringsforeningen Maj Invest blev rateret første gang ultimo 2008 og har i syv af ni år været den højst rangerende investeringsforening på Morningstars liste ultimo året.

# LEDELSESBERETNING

## International klasse

Den globale aktieafdeling Maj Invest Value Aktier er nummer 2 blandt 680 sammenlignelige afdelinger i Europa målt på afkast siden lanceringen ultimo 2005. Tallene er for afdelingens 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 376 blandede afdelinger og fonde, der udbydes i hele Europa inden for Morningstarkategorien Balanceret EUR Moderat Risiko – Global. Blandt afdelinger, der udbydes til private i Danmark, er Maj Invest Pension nummer 3.

Maj Invest Danske Obligationer og Maj Invest Globale Obligationer er henholdsvis nummer 1 og 2 i deres Morningstarkategorier i perioden blandt alle europæiske investeringsforeninger og fonde. Blandt afdelinger, der udbydes til private i Danmark, er begge afdelinger nummer 1.

Note: Afkast efter omkostninger i perioden 1/1–2006 til 31/12–2016. Kun afdelinger med historik i hele perioden indgår.  
Kilde: Morningstar Direct.

## MAJ INVEST FORMUEFORVALTNING

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

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

I 2015 blev der erhvervet en kundeportefølje fra OMNI Fondsmæglerselskab A/S. Denne erhvervelse har sammen med en vækst gennem en årrække i antallet af kunder og formue, der rådgives om, bevirket, at fokus i 2016 har været på konsolidering og tilpasning af den erhvervede kundeportefølje til de investeringsprocesser, som kendetegner Maj Invest Formueforvaltning.

## MAJ INVEST INVESTOR RELATIONS & MARKETS

Investor Relations varetager relationerne til selskabets kunder i Danmark og udlandet og er omdrejningspunkt for indgåelse af distributionsaftaler og formidling af information til distributører i relation til Investeringsforeningen Maj Invest. Investor Relations

# LEDELSESBERETNING

deltager aktivt i udbygningen af selskabets internationaliseringsstrategi og har medvirket til, at der i året er indgået flere aftaler med internationale institutionelle kunder. Investor Relations har herudover aktivt medvirket til udbygningen af de danske kundeaktiviteter.

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

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

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

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

## MAJ INVEST EQUITY

Maj Invest Equity bygger på mangeårig erfaring, viden og netværk fra rådgivning om investeringer i små og mellemstore unoterede danske virksomheder. Rådgivningen om investeringer i unoterede aktier sker primært via rådgivningsaftaler med private equity-fondene LD Equity 1, 2 og 3 samt Maj Invest Equity 4 og 5. Herudover tilbydes diskretionære aftaler om investeringsrådgivning for storkunder.

Maj Invest Equity har et bredt investeringsfokus, på mindre og mellemstore danske virksomheder, der bygger på langsigtede partnerskaber, strategiske og operationelle



# LEDELSESBERETNING

forbedringer og det gode købmandskab. Investeringsstrategien adskiller sig fra de fleste andre private equity-fonde i Danmark ved også at investere i minoritetsandele, dog minimum 40 pct. Fokus er på mindre og mellemstore virksomheder typisk med en omsætning i niveauet 200 mio. kr. til 1 mia. kr. inden for industri, handel og service, hvor fødevarer, miljø/energi, teknologi og brands har særlig prioritet. Det er Maj Invest Equitys mission at få mindre virksomheder til at blive større gennem aktivt partnerskab.

Maj Invest Equity har et stort investeringsteam med en solid erfaring inden for private equity-investeringer. Der arbejdes ud fra en række investeringskriterier, hvor det centrale er, at Maj Invest Equity kan medvirke til at skabe værdi. Der investeres typisk i virksomheder, hvor den eksisterende ejerkreds både ønsker at videreudvikle selskabet i samarbejde med en dynamisk partner og realisere gevinst. Udgangspunktet er, at der skal være et betydeligt potentiale for operationel og industriel værdiskabelse med en stærk, men samtidig partnerskabsorienteret ledelse og organisation. Maj Invest Equity fokuserer på at få en grundig afstemning af forventningerne med investeringspartnere. Dette gøres blandt andet ved at fremlægge planer, ambitioner og hensigter, der er transparente, samt planer for de vigtigste tiltag, der skal gennemføres under vores 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. Partnerskab er et nøgleord i samarbejdet med de øvrige aktionærer, ledelse og erhvervspartnere.

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).

Året 2016 har været et rigtig godt år for Maj Invest Equity med et meget højt aktivitetsniveau og en fortsat god interesse for porteføljevirkomhederne. Som følge af rådgivning om succesfulde virksomhedssalg har Maj Invest Equity opnået en stigning i indtægterne, som følge af indtægtsført performance fee har været på et noget højere niveau end året før.

Maj Invest Equity har i 2016 rådgivet LD Equity 2 K/S om salg af seks selskaber og om salg af to porteføljevirkomheder for LD Equity 3 K/S.

# LEDELSESBERETNING

For Maj Invest Equity 4 K/S har selskabet rådgivet om købet af DK-Foods A/S i 2016. DK-Foods A/S er en ledende producent af pepperoni, chorizo og salami hovedsageligt til producenter af fryse- og kølede pizzaer. Med denne investering har Maj Invest Equity 4 K/S nu investeret i otte virksomheder. Den femårige investeringsperiode for Maj Invest Equity 4 K/S udløb i august 2016.

## **Succesfuld etablering af ny fond – Maj Invest Equity 5 K/S**

Maj Invest Equity er rådgiver for en nyetableret fond, Maj Invest Equity 5 K/S. Fonden blev etableret i oktober 2016 og fik ved first closing et kapitaltilsagn på 1,6 mia. kr. Fonden har skabt interesse fra såvel eksisterende som for nye danske institutionelle investorer. I forbindelse med second closing i december kom der tilsagn fra internationale investorer, og det samlede kapitaltilsagn er 2,0 mia. kr. ultimo 2016.

Maj Invest Equity 5 K/S investerer i mindre og mellemstore danske virksomheder i vækst og med udviklingspotentiale. Fokus er på værdiskabelse i virksomheder med en omsætning på mellem 200 mio. kr. og 1 mia. kr. Maj Invest Equity har en partnerskabstilgang og etablerer gerne partnerskaber med familieejede selskaber med en særlig "edge" i forhold til branchen. Der investeres typisk i ejerandele på mellem 40–85 pct. Investeringsstrategien for Maj Invest Equity 5 K/S er en direkte forlængelse af investeringsstrategien for Maj Invest Equity 4 K/S, der indeholder otte attraktive investeringer.

Maj Invest Equity 5 K/S har allerede foretaget sin første investering, idet der primo februar 2017 blev indgået aftale om køb af TDC Hosting. Selskabet er en af de større udbydere med speciale i outsourcing af forretningskritisk IT-drift og -infrastruktur i Danmark.

Der forventes en final closing i første kvartal 2017, hvor Maj Invest Equity 5 K/S forventes at nå det maksimale kapitaltilsagn på 2,25 mia. kr.

## **MAJ INVEST EQUITY INTERNATIONAL**

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

Den erfaring og ekspertise, som selskabet har opnået gennem tiden i forbindelse med rådgivning om private equity-investeringer i Danmark, er blevet anvendt internationalt. Således har selve investeringsprocessen mange lighedspunkter med strategien vedrørende køb og salg af danske virksomheder, hvilket også gør sig gældende for værdiskabelsen i ejerperioden. Ved at supplere disse kompetencer med lokalt kendskab opnås stor konkurrencedygtighed i den enkelte fond. Således er koncernens internatio-

# LEDELSESBERETNING

nale private equity-aktiviteter ud over Danmark repræsenteret i Vietnam, Singapore, Indonesien og Peru, og selskabet har et tæt samarbejde med de udenlandske koncernselskaber.

Maj Invest Equity International er rådgiver for fonden Maj Invest Equity Vietnam I K/S om investeringer i virksomheder i Vietnam. Der er skabt en attraktiv og varieret portefølje af investeringer i vietnamesiske selskaber med aktiviteter inden for service, uddannelse og it. For hovedparten af investeringerne er værdiskabelsen baseret på øget vietnamesisk købekraft, mens en mindre del er baseret på eksport til internationale markeder. Selskabet har i 2016 rådgivet fonden om salg af porteføljeselskabet AA Corporation. Med gennemførelsen af dette salg er der kun to porteføljeselskaber tilbage i fonden.

Maj Invest Equity International rådgiver en opfølgende private equity-fond, Maj Invest Equity Southeast Asia II K/S. Fonden har fokus på yderligere investeringer i Vietnam og Indonesien, hvor der forventes fortsat økonomisk vækst og attraktive investeringsmuligheder. Der er i årets løb rådgivet om en follow-on investering til fondens første investering og om investering i selskabet Niso Corporation, der driver 28 cafeer og restauranter i Vietnam under en række forskellige navne.

Koncernen har selskaber i både Vietnam og Singapore. Singapore har et repræsentationskontor i Indonesien. Disse selskaber er konsulenter for Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S vedrørende private equity-investeringer i Vietnam og Indonesien. Kontorerne består af en fast stab af medarbejdere, som har et stort netværk og et indgående lokalkendskab til de vietnamesiske og indonesiske forretningsmiljøer.

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

# LEDELSESBERETNING

Maj Invest Equity International har i 2016 rådgivet om salg af den første porteføljevirk-somhed, Satin Creditcare i Indien. Salget har givet et flot afkast til investorerne, idet investeringen har givet fire gange igen. Efter dette salg er der fem investeringer tilbage, hvoraf en er i Indien, tre i Latinamerika og en i Afrika/Kina.

En opfølgende private equity-fond, Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S, rådgives ligeledes af selskabet. Fonden har fokus på direkte investeringer i topsegmentet af mikrofinansieringsinstitutter i Latinamerika, Asien og Afrika. Siden etableringen af fonden i 2015 har Maj Invest Equity International rådgivet fonden om to investeringer. Der er i 2016 rådgivet om yderligere investeringer i de to selskaber. Fonden er stadig åben for yderligere investeringstilsagn fra nye investorer.

Koncernen har et selskab i Peru, der fungerer som konsulent for Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S angående investeringer inden for mikrofinansiering i Latinamerika.

## 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 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 varierer. Udbetaling fra incitamentsordningerne til

# LEDELSESBERETNING

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 regnskabets note 18 er størrelsen af det ikke-realiserede performanceafhængige forvaltningshonorarer/præferenceafkast efter reservation af incitamentsforpligtelser og skat m.v. oplyst.

## LØNPOLITIK OG -PRAKSIS

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

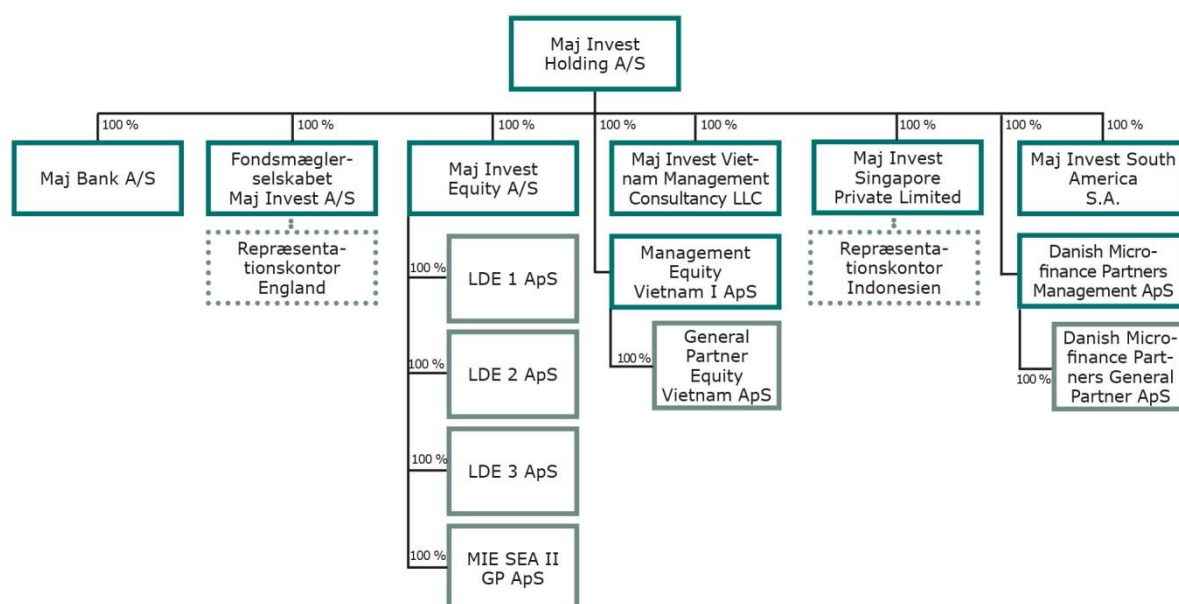
Af regnskabets note 10 er oplyst honorarer til bestyrelse, direktion og ansatte, hvis aktiviteter har en væsentlig indflydelse på virksomhedens risikoprofil, fordelt på fast og variabel aflønning.

# LEDELSESBERETNING

## LEDELSE OG EJERFORHOLD M.V.

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S er et helejet datterselskab til 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



## LEDELSESFORHOLD

Bestyrelsen består af syv medlemmer, hvoraf tre er medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer. Bestyrelserne i Maj Invest Holding A/S og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S er identiske. Sammen med to medlemmer af direktionen er de fire generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer tillige repræsenteret i bestyrelsen i Maj Invest Equity A/S.

I første halvår 2016 er Morten Lund Madsen og Hans Jensen begge fratrådt bestyrelsen og erstattet med Henrik Andersen og Nils Bernstein.



# LEDELSESBERETNING

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

Direktionens og bestyrelsens ledelseshverv fremgår af afsnittet "Ledelseshverv".

På selskabets hjemmeside, [www.majinvest.com](http://www.majinvest.com), findes en nærmere beskrivelse af koncernens juridiske, ledelsesmæssige og organisatoriske struktur.

Bestyrelsen har fastsat et måltal for andelen af det underrepræsenterede køn blandt de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer til 40 pct. Bestyrelsen har i året gjort status for det fastsatte måltal samt status for mangfoldighedspolitikken. Målsætningen er fastsat med en tidshorisont på tre år. Ultimo 2016 var andelen af det underrepræsenterede køn 25 pct.

Bestyrelsen har udarbejdet en politik for at øge andelen af det underrepræsenterede køn på virksomhedens øvrige ledelsesniveauer og i øvrigt for at fremme diversitet. Målet er fortsat at besætte ledelsesposter på baggrund af de kvalifikationer, der er behov for, men at fremme diversitet, hvor det er muligt. Det langsigtede mål er, at selskabet afspejler det omliggende samfund, og at selskabet dermed er et attraktivt valg for såvel kunder som nuværende og kommende medarbejdere.

## EJERFORHOLD

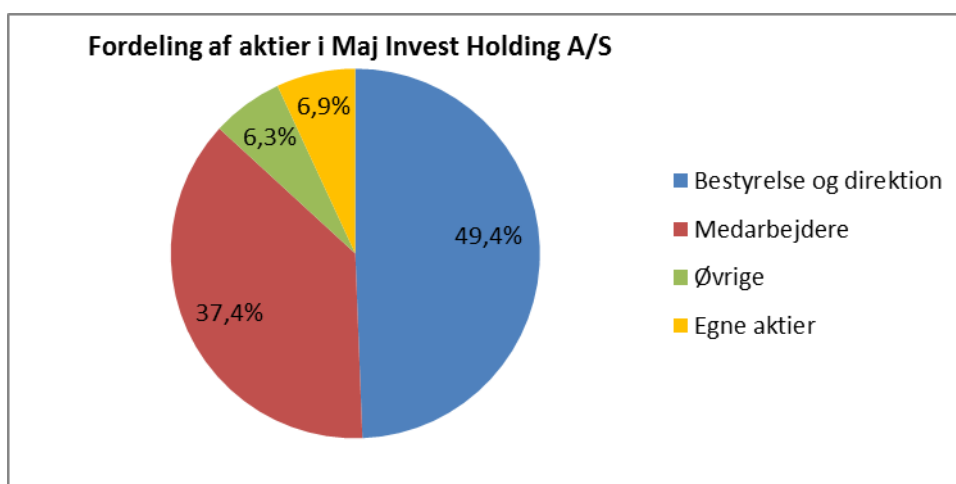
Ansatte i koncernen er løbende blevet tilbudt at købe aktier i Maj Invest Holding A/S. Tilbuddet til de ansatte om køb af aktier skal ses som led i at opretholde interesse-sammenfaldet mellem aktionærgrupperne, fastholde kompetencerne i organisationen og opretholde medarbejdernes engagement i en konkurrencedygtig finansiel koncern. Flere bestyrelsesmedlemmer, direktionen samt flere medarbejdere i koncernen har 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.

Enkelte medarbejdere blev i 2015 tilbudt at købe optioner i Maj Invest Holding A/S. Tilbuddet om at købe optioner forudsatte, at medarbejderne mindst ejede et tilsvaren-

# LEDELSESBERETNING

de antal aktier. Ordningen er en fastholdelsesordning, hvis sigte er at skabe interesse-sammenfald mellem aktionærgrupperne. Det er endvidere opfattelsen, at ordningen skaber engagement om opbygningen af en konkurrencedygtig finansiel koncern. Opti- onerne blev af medarbejderne købt til dagsværdi på det tidspunkt, de blev tilbudt, og er dermed ikke et incitamentsprogram.

Maj Invest Holding A/S besluttede i begyndelsen af 2017 at nedsætte selskabskapita- len ved annullering af egne aktier. Aktionærsammensætningen i Maj Invest Holding A/S fordeler sig på følgende aktionærgrupper, efter at kapitalnedsættelsen er blevet endeligt registreret i Erhvervsstyrelsen den 16. februar 2017.



## VIDENRESSOURCER

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

Der arbejdes kontinuerligt på at tiltrække og fastholde medarbejdere med stort erfa- ringsgrundlag og faglig kompetence samt løbende at udvikle medarbejdernes kompe- tencer. 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 medar- bejderne og honorere medarbejderne med en konkurrencedygtig løn bestående af en

## LEDELSESBERETNING

fast løn og en bonusordning, der blandt andet er fastsat ud fra de opnåede resultater for kunderne.

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

Selskabet beskæftigede i gennemsnit 64 medarbejdere i 2016, hvilket er en mere end forrige år.

### FORSKNINGS- OG UDVIKLINGSAKTIVITETER

Selskabet har ikke haft forskningsaktiviteter eller væsentlige udviklingsaktiviteter.

# LEDELSESBERETNING

## REGNSKABSBERETNING

Selskabet har realiseret et resultat før skat på 246,2 mio. kr. mod 122,7 mio. kr. i 2015. Efter skat udgjorde årets resultat 191,3 mio. kr. mod 93,8 mio. kr. i samme periode sidste år. Resultatet, der er det bedste i selskabets historie, er meget tilfredsstillende.

Resultatet er væsentligt bedre end det forventede både i forhold til de oprindelige forventninger til 2016, som blev udmeldt i forbindelse med seneste årsregnskab, og også i forhold til de opjusterede forventninger, der blev udmeldt i forbindelse med halvårsrapporten 2016. Her blev forventningerne til årets resultat opjusteret fra et resultat efter skat i niveauet 80–100 mio. kr. til et resultat i niveauet 90–110 mio. kr.

De realiserede bruttoindtægter er væsentligt over, hvad der var forventet, som følge af meget højere performance fees og en stor stigning i den formue, der rådgives om, med højere nettoebyrindtægter til følge.



## RISICI OG USIKKERHEDER VED INDREGNING OG MÅLING

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

# LEDELSESBERETNING

De markeds- og likviditetsmæssige positioner er langt overvejende placeret i større pengeinstitutter i Danmark samt i danske børsnoterede realkreditobligationer.

De immaterielle aktiver vedrører en erhvervet kundeportefølje. Aktiverne afskrives løbende, og værdien af kundeporteføljen vurderes løbende. På den baggrund skønnes det, at der er beskedent usikkerhed om målingen af aktiverne pr. ultimo 2016.

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

## KOMMENTARER TIL UDVALGTE REGNSKABSPOSTER

Nettorenteindtægterne udgjorde 1,5 mio. kr. i 2016 mod 2,2 mio. kr. i samme periode sidste år. De lavere nettorenteindtægter skyldes blandt andet en negativ rente af indestående i banker samt lavere obligationsrenteindtægter.

Udbytte fra aktier m.v. udgjorde 1,3 mio. kr. i 2016, hvilket er på niveau med 2015.

Nettogebyrindtægterne udgjorde 388,2 mio. kr. mod 258,7 mio. kr. i 2015. Af stigningen på 129,5 mio. kr. udgør performance fees 111,4 mio. kr., og 18,1 mio. kr. vedrører primært en stigning i den formue, der rådgives om. Såvel forretningsområderne Maj Invest Asset Management som Maj Invest Equity har oplevet en stor stigning i nettogebyrindtægterne. Maj Invest Equity har tillige haft et højt niveau af performancerelaterede honorarer.

Kursreguleringerne udgjorde 4,2 mio. kr. i 2016 mod 7,3 mio. kr. i 2015. Obligationer har givet et kurstab på 0,1 mio. kr., aktier en kursgevinst på 4,6 mio. kr. og valuta-kursreguleringer inklusive afdækningsforretninger et kurstab på 0,3 mio. kr.

Udgifter til personale og administration er steget med 0,6 pct. til 144,8 mio. kr. i 2016 mod 144,0 mio. kr. i 2015.

Udgifter til personale udgjorde 93,1 mio. kr. i 2016, hvilket er en stigning på 6,9 mio. kr. i forhold til året før. Generelle lønstigninger, en stigning i udgifter til bonus, en lille

# LEDELSESBERETNING

stigning i antal ansatte, samt en stigning i lønsumsafgiften på 1,4 procentpoint er de primære årsager til de stigende udgifter til personale.

Øvrige administrationsudgifter er faldet med 6,0 mio. kr. til 51,8 mio. kr. i 2016. Faldet skal ses i sammenhæng med, at der i 2016 blandt andet er brugt færre penge på konsulenter og ekstern rådgivning i forhold til 2015.

Afskrivninger på immaterielle og materielle aktiver udgjorde 4,2 mio. kr., hvilket er en stigning på 1,2 mio. kr. i forhold til året før, hvor de udgjorde 3,0 mio. kr. Stigningen vedrører blandt andet en helårseffekt i afskrivningerne af materielle og immaterielle aktiver, der blev anskaffet i 2015. Dette var blandt andet en betaling for en kundepor-  
tefølje i Maj Invest Formueforvaltning.

Resultatet før skat udgjorde 246,2 mio. kr. for 2016 mod 122,7 mio. kr. i samme periode året før. Skatten er beregnet til 54,9 mio. kr. svarende til en effektiv skatteprocent på 22,2 pct. Efter skat udgjorde resultatet 191,3 mio. kr. mod 93,8 mio. kr. i samme periode sidste år.

Selskabet har samlede aktiver for 487,8 mio. kr. Tilgodehavender hos kreditinstitutter er steget med 116,4 mio. kr. til 205,2 mio. kr. ultimo 2016. Stigningen skal ses i sammenhæng med, at der forventes udloddet 180,0 mio. kr. som udbytte, hvorfor likviditeten til at dække dette er placeret i kreditinstitutter.

Selskabets beholdning af obligationer udgjorde 180,2 mio. kr. ultimo 2016 mod 150,5 mio. kr. ultimo 2015. Aktiebeholdningen er reduceret med 41,0 mio. kr. til 8,8 mio. kr. ultimo 2016. Reduktionen er primært foretaget i børsnoterede aktier som følge af den finansielle usikkerhed, der eksisterede i begyndelsen af året.

Andre aktiver er steget fra 56,6 mio. kr. ultimo 2015 til 74,4 mio. kr. ultimo 2016. Størstedelen af andre aktiver og stigningen heraf vedrører tilgodehavender fra kunder som følge af en stigning i den formue, der rådgives om, og en stigning i tilgodehaven-  
de performance fees.



# LEDELSESBERETNING

Ultimo året udgjorde egenkapitalen 392,6 mio. kr. mod 268,8 mio. kr. ultimo året før. Der er i året blevet udbetalt udbytte for 2015, hvilket har reduceret egenkapitalen med 67,5 mio. kr., hvorimod en konsolidering af årets resultat på 191,3 mio. kr. har påvirket stigningen i egenkapitalen positivt.

## SOLVENS OG KAPITALFORHOLD

Selskabets kapitalgrundlag udgjorde 205,7 mio. kr. ultimo 2016. Ultimo 2015 udgjorde kapitalgrundlaget 194,4 mio. kr. I regnskabets note 22 er der en opstilling af sammenhængen mellem egenkapitalen og kapitalgrundlaget.

Kapitalprocenten er opgjort til 30,7 pct. ultimo året, svarende til en stigning på 3,9 procentpoint i forhold til ultimo forrige år. Forbedringen i kapitalprocenten skyldes både et højere kapitalgrundlag og et fald i risikoeksponeringerne.

De samlede risikoeksponeringer udgjorde 669,7 mio. kr. ultimo 2016 mod 725,2 mio. kr. ultimo 2015. Risikovægtede poster for kreditrisiko er opgjort til 164,8 mio. kr., risikovægtede poster med markedsmæssige risici er opgjort til 32,4 mio. kr., og risikovægtede poster til operationel risiko er opgjort til 472,5 mio. kr. ultimo året.

Selskabet har et kapitalgrundlag, der ligger væsentlig over det af bestyrelsen fastsatte tilstrækkelige kapitalgrundlag til opfyldelse af solvensbehovet.

## FORSKELLIGE RISICI

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

For en nærmere beskrivelse af risici henvises til note 24 (Finansielle instrumenter og risici) samt selskabets hjemmeside, [www.majinvest.com/om-maj-invest/information/kapitalforhold-og-risici](http://www.majinvest.com/om-maj-invest/information/kapitalforhold-og-risici), hvor der i henhold til EU-forordningen Capital Requirements Regulation (CRR) er offentliggjort dokumentet Oplysningsforpligtelse om kapitalforhold og risici.

# LEDELSESBERETNING

## OVERSKUDSDISPONERING

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingens godkendelse, at der udloddes et udbytte på 12,0 kr. pr. aktie á 1 kr. svarende til 180,0 mio. kr. for regnskabsåret 2016. Det resterende beløb på 11,3 mio. kr. foreslås overført til næste år.

## FORVENTNINGER TIL 2017

Forventningerne til 2017 er generelt forbundet med usikkerhed, da en væsentlig del af indtægterne er variable. Den andel af indtægterne, der afhænger af den formue, der rådgives om, er stigende. Udviklingen i formuen, og udviklingen på de finansielle markeder, herunder afkast og antallet af kunder, har betydning for indtægterne og dermed for resultatet.

Herudover er der usikkerhed forbundet med niveauet for performerelaterede honorarer. Disse er vanskelige at forudsige, og et andet niveau for performerelaterede honorarer end forventet vil have betydning for det forventede resultat.

Bruttoindtægterne eksklusive performerelaterede honorarer forventes at ligge på et højere niveau i 2017 end 2016. De samlede bruttoindtægter inklusive performerelaterede honorarer forventes at ligge på et lavere niveau i 2017, end hvad der er realiseret i 2016.

I 2017 forventes et højere aktivitetsniveau i selskabet og som følge heraf forventes omkostningerne at ligge på et højere niveau, end hvad der blev realiseret i 2016. Der forventes en stigning i antallet af medarbejdere henover året.

Samlet forventes i 2017 et resultat efter skat i niveauet 140–160 mio. kr.

## BEGIVENHEDER EFTER REGNSKABPERIODENS AFSLUTNING

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

# LEDELSESBERETNING

## DE FINANSIELLE MARKEDER

### UDVIKLINGEN I 2016 OG UDSIGTER FOR 2017

Fra efteråret 2015 og frem til sommeren 2016 lå USA's BNP-vækst på kun ca. 1 pct. årligt efter et længere forløb med en vækstrate på op mod 3 pct. Udviklingen blev i markedet taget som udtryk for en negativ afsmitning fra Kinas stadig større økonomiske problemer. Det gav øget mistillid blandt investorerne til holdbarheden af det økonomiske opsving i USA og måske især Europa. Mistilliden kom i efteråret 2015 og foråret 2016 til udtryk i to markante risk off-episoder med betydelige fald i aktiekurser og obligationsrenter.

Opbremningen i den amerikanske økonomi var grundlæggende af forbigående karakter og en konsekvens af en relativt omfattende lagerkorrektions. Den er tilsyneladende tæt på overstået, og BNP-væksten i USA er efter vores vurdering ved at være tilbage på et niveau på knap 3 pct. i første kvartal 2017. Hvis Donald Trump ender med at gennemføre en betydelig lempelse af finanspolitikken med både skattelettelser og investeringer i infrastruktur og forsvar, kan væksten i en periode blive endnu højere.

Det er ikke kun USA, der får glæde af vendingen i lagercyklen. Global sourcing, den globale supply chain, gør, at industrikonjunktoren langt hen ad vejen er en fælles, global konjunktur, og den er stadig i væsentlig grad centreret omkring USA. Vi har derfor omkring årsskiftet set fornyet fremgang i industrirelaterede indikatorer i mange andre lande. Herunder de såkaldte PMI-indeks.

Opsvinget har også langt om længe bidt sig fast i euroområdet, og den indenlandske efterspørgsel til privat forbrug og faste investeringer er fra medio 2014 til medio 2016 vokset med 2-2¼ pct. årligt. Det afspejler en vending i kreditkonjunktoren, hvor gældsnedbringelsen toppede i løbet af 2013. Udlånsvæksten blev dog svagere i tredje kvartal, hvor væksten i privat forbrug og faste investeringer dykkede til 1,1 pct. Opbremningen i tredje kvartal 2016 er efter vores opfattelse forbigående, drevet dels af den globale konjunkturafmatning i første halvår, dels af usikkerhed i kølvandet på Brexit. Vi har mod slutningen af året set fornyet fremgang i bankernes udlån, ligesom indikatorer for faste investeringer og privatforbrug har vist ny fremgang.

# LEDELSESBERETNING

På finansmarkederne anerkender investorerne i stigende omfang den fornyede fremgang i global økonomi. Hvor der tidligere overvejende var fokus på problemer, er der nu mere fokus på muligheder. Det til trods for, at de geopolitiske risici næppe er blevet mindre. Det er sigende for opsvinget i markedsstemningen, at det reelt startede umiddelbart efter Brexit. Efter Brexit så man risikoaktiver reagere positivt på både det amerikanske præsidentvalg og den italienske folkeafstemning, selv om de begge endte med det resultat, investorerne på forhånd havde frygtet. Denne påfaldende resistens over for dårlige nyheder kan opfattes som en illustration af, i hvor høj grad konjunkturvendingen er kommet bag på investorerne, og i hvor høj grad de har ligget forkert placeret til det.

Efter betydelige kursfald i begyndelsen af året sluttede det amerikanske S&P 500-aktieindeks året 9,5 pct. over niveauet ved udgangen af 2015. Det svarer til en stigning på 12,7 pct. målt i danske kroner. Det tyske DAX-indeks steg 6,9 pct. De såkaldte emerging markets-aktier klarede sig bedre, og MSCI Emerging Markets steg 15,0 pct. målt i danske kroner. Det danske C20-indeks faldt derimod 12,8 pct.

Modsvarende udviklingen på aktiemarkederne faldt renten på de fleste statsobligationer i begyndelsen af året, men de er efterfølgende steget igen. Således sluttede den amerikanske 10-årige statsrente året på 2,44 pct., hvilket er 0,17 procentpoint over niveauet ved udgangen af 2015. De tilsvarende renter i Tyskland og Danmark sluttede på henholdsvis 0,21 pct. og 0,33 pct. Det er henholdsvis 0,42 og 0,64 procentpoint under niveauerne fra ultimo 2015. Rentespændet mellem Tyskland og Spanien steg 0,03 procentpoint til 1,18 procentpoint, mens det italienske rentespænd til Tyskland steg 0,64 procentpoint til 1,61 procentpoint.

## UDSIGTERNE FOR FINANSMARKEDERNE I 2017

Beskæftigelsen i USA nærmer sig et niveau, hvor arbejdsgiverne begynder at få problemer med at finde egnede medarbejdere. Den amerikanske centralbank, Fed, har derfor et ønske om at hæve styringsrenten, men i et særdeles afdæmpet tempo. Efter Maj Invests vurdering svarer det aktuelle niveau for 10-årsrenten umiddelbart godt til disse udsigter for pengepolitikken. Forventningerne om en meget langsom stramning af den amerikanske pengepolitik kan dog blive udfordret af præsident Trumps planer for den økonomiske politik, der indebærer en markant lempelse af finanspolitikken.

# LEDELSESBERETNING

Niveauet for de lange renter i Europa afspejler aktuelt en situation, hvor markedet ikke opfatter stramninger som aktuelle inden for en relevant tidshorisont. Maj Invest ser her en risiko for en ændring i markedspsykologien, hvor investorerne og ECB efterhånden begynder at anerkende holdbarheden af det europæiske opsving. Det kan i givet fald føre til rentestigninger i Europa og med en vis afledt effekt på renterne i USA.

Den stærke dollar presser indtjeningen i amerikanske virksomheder. Trods udsigt til fortsat økonomisk vækst forventer vi i udgangspunktet kun begrænset fremgang i fair værdi for S&P 500-indekset. Der er dog betydelig, og primært politisk begrundet, usikkerhed om denne udvikling. På plussiden kan Donald Trumps planer om at lette selskabsskatten umiddelbart øge fair værdi betydeligt, hvis de gennemføres fuldt ud. På negativsiden kan protektionistiske tiltag risikere at ramme indtjeningen i virksomheder med en global supply chain ganske hårdt.

Både indtjeningsforventning og prissætning er efter Maj Invests vurdering umiddelbart mere attraktiv for europæiske aktier, der til gengæld tynges af usikkerhed om det fortsatte sammenhold i EU. En usikkerhed, der blandt andet aktualiseres i forbindelse med det franske præsidentvalg i foråret 2017.

# 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

Nykredit Forsikring A/S

Rungsted Sundpark A/S

Skodsborg Sundpark A/S

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

Bodum Holding AG, Schweiz

Bodum Land A/S

Peter Bodum A/S

### **Bestyrelsesmedlem i:**

Den Danske Forskningsfond

Jeudan A/S

Løvenholm Fonden

Pharmacosmos Holding A/S med tilhørende 2 datterselskaber

SG Finans AS, Norge

Skandinavisk Holding A/S med tilhørende 1 datterselskab

Skodsborg Sundhedscenter A/S med tilhørende 1 datterselskab

Tivoli A/S



# LEDELSESBERETNING

## **Administrerende direktør i:**

Augustinus Fonden

CAF Invest A/S

Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab

## **Direktør i:**

TP Advisers ApS

Optjent bestyrelseshonorar 2016: 375 tkr. Samlet på koncernniveau: 525 tkr.

*Henrik Andersen*

## **Formand for bestyrelsen for:**

Hempel Decorative Paints A/S med tilhørende 2 datterselskaber

HSA (Danmark) A/S

## **Bestyrelsesmedlem i:**

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Maj Invest Equity A/S

Maj Invest Holding A/S

Vestas Wind Systems A/S

## **Administrerende direktør i:**

Hempel A/S

## **Øvrige hverv:**

Maj Invest Equity 4 K/S, medlem af investeringskomité

Optjent bestyrelseshonorar 2016: 83 tkr. Samlet honorar på koncernniveau: 250 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 2016: 83 tkr. Samlet på koncernniveau: 267 tkr.

*Ruth Schade*

## **Medlem af bestyrelsen i:**

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Maj Invest Equity A/S

Maj Invest Holding A/S

BG af 31. december 2010 A/S

Buskysminde A/S

Danfrugt Skjælskør A/S

Dansk Retursystem A/S

Femern Bælt A/S

Harboe Ejendomme A/S

Keldernæs A/S

Lundegård A/S

Rugbjerggård A/S

Skælskør Bryghus A/S

Sund og Bælt Holding A/S med tilhørende 3 datterselskaber

Vejrmøllegård ApS

Visbjerggården A/S

# LEDELSESBERETNING

## **Direktør i (ej registreret):**

Harboes Bryggeri A/S

Optjent bestyrelseshonorar 2016: 125 tkr. Samlet på koncernniveau: 175 tkr.

*Klaus Bentin*

## **Medlem af bestyrelsen i:**

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Maj Invest Holding A/S

Optjent bestyrelseshonorar (almindelig løn til medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer er ikke oplyst) 2016: 125 tkr.  
Samlet på koncernniveau: 175 tkr.

*Ken Bamberg Ernstsén*

## **Medlem af bestyrelsen i:**

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Maj Invest Holding A/S

Optjent bestyrelseshonorar (almindelig løn til medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer er ikke oplyst) 2016: 125 tkr.  
Samlet på koncernniveau: 175 tkr.

*Tomas Munksgard Hoff*

## **Medlem af bestyrelsen i:**

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Maj Invest Holding A/S

Optjent bestyrelseshonorar (almindelig løn til medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer er ikke oplyst) 2016: 125 tkr.  
Samlet på koncernniveau: 175 tkr.

# LEDELSESBERETNING

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

## DIREKTION

*Jeppe Christiansen*

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

EMLIKA ApS

Haldor Topsøe A/S

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

Maj Bank A/S

Novo Nordisk A/S

### **Medlem af bestyrelsen i:**

Maj Invest Equity A/S

Kirkbi A/S

Novo A/S

Symphogen A/S

### **Administrerende direktør i:**

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Maj Invest Holding A/S

### **Direktør i:**

Maj Invest Equity A/S

Det Kgl. Vajsenhus

EMLIKA ApS

# LEDELSESBERETNING

## **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 2016: 3.303 tkr. inkl. tilskud til bilordning. Samlet på koncernniveau: 6.605 tkr. inkl. tilskud til bilordning.

*Erik Holm*

## **Formand for bestyrelsen for:**

Sticks'n'Sushi Holding A/S med tilhørende 1 datterselskab

Vernal A/S

## **Næstformand for bestyrelsen for:**

Arvid Nilssons Fond

SP Group A/S med tilhørende 1 datterselskab

## **Medlem af bestyrelsen i:**

Fonden Maj Invest Equity General Partner

Maj Invest Equity A/S

Maj Invest Singapore Private Ltd.

Maj Invest South America S.A.

MIE4 7 Datter ApS

AO Invest A/S

Brødrene A. & O. Johansen A/S

Muuto Holding ApS med tilhørende 1 datterselskab

Svendsen Sport A/S

Vega SEA A/S

# LEDELSESBERETNING

## **Administrerende direktør i:**

Maj Invest Equity A/S

## **Direktør i:**

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Maj Invest Holding A/S

Erik Holm Holding ApS

## **Øvrige hverv:**

LD Equity 1 K/S, medlem af investeringskomité

LD Equity 2 K/S, medlem af investeringskomité

LD Equity 3 K/S, medlem af investeringskomité

Maj Invest Equity 4 K/S, medlem af investeringskomité

Maj Invest Equity 5 K/S, medlem af investeringskomité

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

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

Optjent løn 2016: 1.300 tkr. Samlet på koncernniveau: 5.200 tkr.

*Henrik Parkhøj*

## **Medlem af bestyrelsen i:**

Maj Bank A/S

Maj Invest Singapore Private Ltd.

Maj Invest South America S.A.

Maj Invest Vietnam Management Consultancy LLC.

Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

## **Direktør i:**

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Maj Invest Holding A/S

Optjent løn 2016: 3.351 tkr. Samlet på koncernniveau: 4.468 tkr.

# ÅRSREGNSKAB

## RESULTATOPGØRELSE OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

1.000 kr.	Note	2016	2015
Renteindtægter	3	2.072	2.674
Renteudgifter	4	(570)	(433)
<b>Netto renteindtægter</b>		<b>1.503</b>	<b>2.241</b>
Udbytte af aktier m.v.		1.261	1.387
Gebyrer og provisionsindtægter	5	487.306	344.093
Afgivne gebyrer og provisionsudgifter	6	(99.087)	(85.346)
<b>Netto rente- og gebyrindtægter</b>	8, 9	<b>390.983</b>	<b>262.375</b>
Kursreguleringer	7, 8, 9	4.246	7.273
Andre driftsindtægter		18	13
Udgifter til personale og administration	10	(144.826)	(143.954)
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver		(4.184)	(3.007)
Andre driftsudgifter		(48)	(36)
<b>Resultat før skat</b>		<b>246.190</b>	<b>122.664</b>
Skat	11	(54.866)	(28.896)
<b>Årets resultat</b>		<b>191.325</b>	<b>93.769</b>
Anden totalindkomst		-	-
<b>Totalindkomst i alt</b>		<b>191.325</b>	<b>93.769</b>
RESULTATDISPONERING			
<b>Til disposition</b>			
Årets resultat		191.325	93.769
<b>I alt til disposition</b>		<b>191.325</b>	<b>93.769</b>
<b>Anvendelse af det til disposition værende beløb</b>			
Foreslået udbytte		180.000	67.500
Ekstraordinært udbytte udloddet i regnskabsåret		-	52.500
Henlagt til egenkapital under "Overført resultat"		11.325	(26.231)
<b>I alt anvendt</b>		<b>191.325</b>	<b>93.769</b>

# ÅRSREGNSKAB

## BALANCE

<b>1.000 kr.</b>	<b>Note</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2015</b>
<b>AKTIVER</b>			
Kassebeholdning		34	23
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	12	205.188	88.772
Obligationer til dagsværdi	13	180.227	150.547
Aktier m.v.	14	8.849	49.798
Immaterielle aktiver	15	6.642	6.267
Øvrige materielle aktiver	16	3.124	2.627
Aktuelle skatteaktiver		4.261	8.025
Andre aktiver	17	74.414	56.634
Periodeafgrænsningsposter		5.097	7.640
<b>Aktiver i alt</b>		<b>487.836</b>	<b>370.334</b>



# ÅRSREGNSKAB

## BALANCE

1.000 kr.	Note	31.12.2016	31.12.2015
<b>PASSIVER</b>			
<b>Gæld</b>			
Andre passiver	19	71.061	80.511
Periodeafgrænsningsposter		8.578	3.788
<b>Gæld i alt</b>		<b>79.639</b>	<b>84.299</b>
<b>Hensatte forpligtelser</b>			
Hensættelser til udskudt skat		620	282
Andre hensatte forpligtelser	20	15.000	17.000
<b>Hensatte forpligtelser i alt</b>		<b>15.620</b>	<b>17.282</b>
<b>Egenkapital</b>			
Aktiekapital		15.000	15.000
Overført overskud eller underskud		197.578	186.253
Foreslået udbytte		180.000	67.500
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>392.578</b>	<b>268.753</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>487.836</b>	<b>370.334</b>

Noter hvortil der ikke henvises: 1, 2, 18, 21, 22, 23 og 24.

# ÅRSREGNSKAB

## EGENKAPITALOPGØRELSE

### 2016

<b>1.000 kr.</b>	<b>Aktie- kapital</b>	<b>Andre reserver</b>	<b>Overført resultat</b>	<b>Foreslået udbytte</b>	<b>I alt</b>
Egenkapital ultimo 2015	15.000	-	186.253	67.500	268.753
Periodens resultat	-	-	191.325	-	191.325
Anden totalindkomst	-	-	-	-	-
Periodens totalindkomst i alt	-	-	191.325	-	191.325
Transaktioner med ejere					
Udbetalt udbytte 2015	-	-	-	(67.500)	(67.500)
Foreslået udbytte 2016	-	-	(180.000)	180.000	-
<b>Egenkapital ultimo 2016</b>	<b>15.000</b>	<b>-</b>	<b>197.578</b>	<b>180.000</b>	<b>392.578</b>

### 2015

<b>1.000 kr.</b>	<b>Aktie- kapital</b>	<b>Andre reserver</b>	<b>Overført resultat</b>	<b>Foreslået udbytte</b>	<b>I alt</b>
Egenkapital ultimo 2014	15.000	-	212.484	105.000	332.484
Periodens resultat	-	-	93.769	-	93.769
Anden totalindkomst	-	-	-	-	-
Periodens totalindkomst i alt	-	-	93.769	-	93.769
Transaktioner med ejere					
Udbetalt udbytte 2014	-	-	-	(105.000)	(105.000)
Foreslået udbytte 2015	-	-	(67.500)	67.500	-
Ekstraordinært udbytte udloddet i regnskabsåret	-	-	(52.500)	-	(52.500)
<b>Egenkapital ultimo 2015</b>	<b>15.000</b>	<b>-</b>	<b>186.253</b>	<b>67.500</b>	<b>268.753</b>

Virksomhedens aktiekapital består af 15.000.000 stk. aktier à kr. 1, i alt nominelt kr. 15.000.000. Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder.

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 1 Anvendt regnskabspraksis

#### GENERELT

Årsrapporten for Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S er aflagt i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed, herunder bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl., samt Finanstilsynets vejledninger.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

#### Indregning og måling

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

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde virksomheden, 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.

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 1 fortsat

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

Valutakursreguleringer indregnes i resultatopgørelsen.

### 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.

### 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. Virksomheden 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 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.

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 1 fortsat

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.

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

Performancemæssigt forvaltningshonorar/præferenceafkast indtægtsføres, når virksomheden har erhvervet ret til at modtage dette. Frem til erhvervelse af retten hertil omtales forholdet under "Eventualaktiver".

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

### Kursreguleringer

Forskellen mellem værdipapirers dagsværdi og bogført værdi indregnes som kursreguleringer.

### Udgifter til personale og administration

Udgifter til personale og administration omfatter gager, pensioner og social sikring, 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.

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 1 fortsat

#### BALANCEN

#### AKTIVER

##### Tilgodehavender hos kreditinstitutter

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

##### Værdipapirer

Værdipapirer indregnes til dagsværdi. Dagsværdien for børsnoterede værdipapirer fastsættes til lukkekursen på balancedagen. Dagsværdien af udtrukne børsnoterede obligationer opgøres til nutidsværdien af obligationerne. Afregningsdagen anvendes som indregningsdato. Værdiændringer i perioden mellem handelsdatoen og afregningsdatoen indregnes som et finansielt aktiv eller en finansiel forpligtelse.

##### Immaterielle aktiver

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

- Børshandelssystem	: 60 – 90 måneder
- It-software og porteføljestyringsystem	: 24 – 36 måneder
- Kundeportefølje	: 36 måneder

##### Øvrige 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
- Inventar	: 36 måneder

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 1 fortsat

#### **Genindvindingsværdi**

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

#### **Andre aktiver**

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

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

#### **Periodeafgrænsningsposter**

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

## PASSIVER

#### **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.

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 1 fortsat

#### **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 diskonteringsrate svarer til forrentningskravet af forpligtelserne.

#### **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.



# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

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

#### Resultatopgørelse

1.000 kr.	2016	2015	2014	2013	2012
Netto rente- og gebyrindtægter	390.983	262.375	266.339	309.023	222.052
Kursreguleringer	4.246	7.273	11.343	6.472	5.010
Udgifter til personale og administration	(144.826)	(143.954)	(132.378)	(129.721)	(149.421)
Årets resultat	191.325	93.769	108.091	136.758	57.340

#### Balance

Egenkapital	392.578	268.753	332.484	299.393	192.635
Aktiver i alt	487.836	370.334	445.062	428.224	402.767

#### Nøgletal m.v.

Egenkapitalforrentning før skat	74,5%	40,8%	45,3%	74,2%	46,5%
Egenkapitalforrentning efter skat	57,9%	31,2%	34,2%	55,6%	35,0%
Indtjening pr. omkostningskrone	2,65	1,83	2,06	2,37	1,50
Omkostningsprocent	37,7%	54,5%	48,5%	42,2%	66,7%
Kernekapitalprocent	30,7%	26,8%	31,0%	35,1%	24,6%
Kapitalprocent	30,7%	26,8%	31,0%	35,1%	38,4%
Kapitalgrundlag i.f.t. minimumskapitalkrav	5,6	5,8	6,7	6,1	4,6

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

1.000 kr.	2016	2015
<b>NOTE 3 Renteindtægter</b>		
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	87	80
Obligationer	1.999	2.759
Afledte finansielle instrumenter (valutakontrakter)	(13)	(277)
Heraf valutakontrakter	(13)	(277)
Øvrige renteindtægter	-	112
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>2.072</b>	<b>2.674</b>
 <b>NOTE 4 Renteudgifter</b>		
Kreditinstitutter	(441)	(432)
Øvrige renteudgifter	(128)	(1)
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>(570)</b>	<b>(433)</b>
 <b>NOTE 5 Gebyrer og provisionsindtægter</b>		
Obligationer	32.241	25.796
Aktier	455.065	318.297
<b>I alt gebyrer og provisionsindtægter</b>	<b>487.306</b>	<b>344.093</b>
 <b>NOTE 6 Afgivne gebyrer og provisionsudgifter</b>		
Obligationer	(8.827)	(6.383)
Aktier	(90.260)	(78.963)
<b>I alt afgivne gebyrer og provisionsudgifter</b>	<b>(99.087)</b>	<b>(85.346)</b>
 <b>NOTE 7 Kursreguleringer af</b>		
Obligationer	(101)	(1.352)
Aktier m.v.	4.658	8.316
Valuta	(368)	537
Afledte finansielle instrumenter	57	(227)
<b>I alt kursreguleringer</b>	<b>4.246</b>	<b>7.273</b>

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

---

1.000 kr.	2016	2015
-----------	------	------

---

### NOTE 8 Aktivitetsopdeling på forretningsområder

#### Netto rente- og gebyrindtægter

Asset Management	174.493	149.495
Equity	214.790	109.688
Treasury	1.700	3.192
<b>I alt netto rente- og gebyrindtægter</b>	<b>390.983</b>	<b>262.375</b>

#### Kursreguleringer

Asset Management	4.651	5.900
Equity	-	8
Treasury	(405)	1.365
<b>I alt kursreguleringer</b>	<b>4.246</b>	<b>7.273</b>

### NOTE 9 Geografisk opdeling

#### Netto rente- og gebyrindtægter

Danmark	379.646	252.113
Øvrige Europa	9.966	9.721
Asien	100	77
Nordamerika	529	464
Oceanien	742	-
<b>I alt netto rente- og gebyrindtægter</b>	<b>390.983</b>	<b>262.375</b>

#### Kursreguleringer

Danmark	4.129	1.796
Øvrige Europa	(53)	(182)
Asien	1.204	2.606
Nordamerika	(1.034)	3.053
<b>I alt kursreguleringer</b>	<b>4.246</b>	<b>7.273</b>

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

1.000 kr.	2016	2015
<b>NOTE 10 Udgifter til personale og administration</b>		
Vederlag til bestyrelse:		
Bestyrelse, fast vederlag	(1.115)	(1.256)
<b>I alt</b>	<b>(1.115)</b>	<b>(1.256)</b>
Vederlag til direktion:		
Direktion, fast løn *	(7.804)	(9.585)
Direktion, variabel løn	(150)	(150)
<b>I alt</b>	<b>(7.954)</b>	<b>(9.735)</b>
Vederlag til andre væsentlige risikotagere:		
Risikotagere, fast løn	(8.316)	(4.664)
Risikotagere, variabel løn	(295)	(295)
<b>I alt</b>	<b>(8.611)</b>	<b>(4.959)</b>
Personaleudgifter:		
Lønninger	(59.190)	(55.420)
Pensioner	(5.258)	(5.435)
Udgifter til social sikring og afgifter baseret på lønsum	(10.936)	(9.392)
<b>I alt</b>	<b>(75.384)</b>	<b>(70.248)</b>
Øvrige administrationsudgifter	(51.764)	(57.756)
<b>I alt udgifter til personale og administration</b>	<b>(144.826)</b>	<b>(143.954)</b>

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

Antal personer i: Bestyrelse 7 (2015: 7), direktion 3 (2015: 3), andre væsentlige risikotagere 5 (2015: 5).

Honorar til fratrådt bestyrelsesmedlem Hans Jensen udgør i 2016: 42 tkr. Samlet på koncernniveau: 58 tkr.

Honorar til fratrådt bestyrelsesmedlem Morten Lund Madsen udgør i 2016: 31 tkr. Samlet på koncernniveau: 44 tkr.

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 10 fortsat

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

2016	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	-	+	-	+	-	+

2015	Jeppe Christiansen		Erik Holm		Henrik Parkhøi		Steffen Stæhr	
- = Intet tilsagn eller ikke omfattet + = omfattet af ordningen	Performance-bonus	Carried interest	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 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	-	+	-	+	-	+	-	-

### Antal beskæftigede

Gennemsnitligt antal beskæftigede omregnet til fuldtidsbeskæftigede

64                      63

### Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor

Lovpligtig revision af årsregnskabet	(313)	(313)
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	(57)	(69)
Skatterådgivning	-	-
Andre ydelser	(33)	(41)
<b>I alt honorar til generalforsamlingsvalgt revisor</b>	<b>(403)</b>	<b>(423)</b>

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

1.000 kr.	2016	2015
<b>NOTE 11 Skat</b>		
Aktuel skat af årets indkomst	(54.526)	(28.892)
Efterregulering af tidligere års beregnet skat	-	(17)
Udskudt skat	(339)	(6)
Ændring af udskudt skat som følge af ændring af skattesats	-	19
<b>I alt skat</b>	<b>(54.866)</b>	<b>(28.896)</b>

### Effektiv skatteprocent

Aktuel skatteprocent	22,0%	23,5%
Efterregulering af tidligere års beregnet skat	-	0,0%
Regulering for ikke-skattemæssige poster	0,2%	0,1%
<b>I alt effektiv skatteprocent</b>	<b>22,2%</b>	<b>23,6%</b>

Udskudt skat vedrører immaterielle og øvrige materielle aktiver.

1.000 kr.	31.12.2016	31.12.2015
<b>NOTE 12 Tilgodehavender hos kreditinstitutter</b>		
Tilgodehavender på anfordring	205.188	88.772
<b>I alt tilgodehavender hos kreditinstitutter</b>	<b>205.188</b>	<b>88.772</b>

### NOTE 13 Obligationer til dagsværdi

Andre realkreditobligationer	166.713	142.312
Øvrige obligationer	13.515	8.235
<b>I alt obligationer til dagsværdi</b>	<b>180.227</b>	<b>150.547</b>

Selskabet har ultimo 2016 stillet obligationer til en kursværdi af 35,8 mio. kr. (2015: 36,3 mio. kr.) til sikkerhed for derivathandel og afvikling af børshandler.

Renterisiko	846	1.431
-------------	-----	-------

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

1.000 kr.	31.12.2016	31.12.2015
<b>NOTE 14 Aktier m.v. til dagsværdi</b>		
Aktier/investeringsforeningsbeviser noteret på Nasdaq OMX Copenhagen A/S	8.849	12.635
Aktier noteret på andre børser	(0)	37.163
<b>I alt aktier m.v. til dagsværdi</b>	<b>8.849</b>	<b>49.798</b>
<b>NOTE 15 Immaterielle aktiver</b>		
Samlet anskaffelsespris primo	11.694	6.490
Tilgang	3.327	5.405
Afgang	-	(202)
<b>Samlet anskaffelsespris ultimo</b>	<b>15.021</b>	<b>11.694</b>
Af- og nedskrivninger primo	(5.426)	(3.932)
Årets afskrivninger	(2.953)	(1.697)
Tilbageførte afskrivninger	-	202
<b>Af- og nedskrivninger ultimo</b>	<b>(8.379)</b>	<b>(5.426)</b>
<b>Bogført beholdning ultimo</b>	<b>6.642</b>	<b>6.267</b>
Bogført værdi primo	6.267	2.558
<b>NOTE 16 Øvrige materielle aktiver</b>		
Samlet anskaffelsespris primo	11.950	11.001
Tilgang	1.776	1.590
Afgang	(221)	(640)
<b>Samlet anskaffelsespris ultimo</b>	<b>13.505</b>	<b>11.950</b>
Af- og nedskrivninger primo	(9.323)	(8.654)
Årets afskrivninger	(1.231)	(1.310)
Tilbageførte afskrivninger	173	640
<b>Af- og nedskrivninger ultimo</b>	<b>(10.381)</b>	<b>(9.323)</b>
<b>Bogført beholdning ultimo</b>	<b>3.124</b>	<b>2.627</b>
Bogført værdi primo	2.627	2.347

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

1.000 kr.	31.12.2016	31.12.2015
<b>NOTE 17 Andre aktiver</b>		
Forskellige debitorer	72.765	47.881
Positiv dagsværdi af afledte finansielle instrumenter m.v.	333	7.144
Tilgodehavende renter	971	1.290
Andre aktiver	346	319
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>74.414</b>	<b>56.634</b>

Under forskellige debitorer indgår mellemværende med tilknyttede virksomheder med

969	1.578
-----	-------

### NOTE 18 Eventualaktiver

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

Pr. 31. december 2016 kan det performanceafhængige forvaltningshonorar/præferenceafkast, som selskabet endnu ikke har erhvervet ret til, opgøres til ca. 90 mio. kr. (pr. 31. december 2015: 159 mio. kr.) efter reservation af forpligtelser.

### NOTE 19 Andre passiver

Forskellige kreditorer	39.139	39.937
Negativ dagsværdi af afledte finansielle instrumenter m.v.	332	8.931
Skyldige renter og provision	141	13
Øvrige passiver	31.448	31.630
<b>I alt andre passiver</b>	<b>71.061</b>	<b>80.511</b>

Under forskellige kreditorer indgår mellemværende med tilknyttede virksomheder med

3.842	3.346
-------	-------



# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

---

1.000 kr.	31.12.2016	31.12.2015
-----------	------------	------------

---

### NOTE 20 Andre hensatte forpligtelser

Andre hensatte forpligtelser vedrører incitamentsforpligtelser vedrørende indtægtsførte performanceafhængige forvaltningshonorarer/præferenceafkast.

### NOTE 21 Eventualforpligtelser

Garantier m.v.:

Øvrige garantier (indeståelse over for Indskydergarantifonden)

	434	387
<b>I alt garantier m.v.</b>	<b>434</b>	<b>387</b>

---

Selskabet er fællesregistreret for moms og lønsumsafgift med moderselskabet Maj Invest Holding A/S, samt søsterselskaberne Maj Invest Equity 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 2016 er der en aktuel skatteforpligtelse på 2.040 tkr. inden for sambeskatningskredsen (pr. 31. december 2015 var der et aktuelt skatteaktiv på 12.918 tkr.).

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.

De samlede lejeforpligtelser i uopsigelighedsperioden udgør:

---

1.000 kr.	31.12.2016	31.12.2015
Inden for 1 år	-	2.687
<b>I alt</b>	<b>-</b>	<b>2.687</b>

---

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 21 fortsat

Selskabet har indgået aftale om et børshandelssystem. Denne aftale løber frem til 30. september 2019.

1.000 kr.	31.12.2016	31.12.2015
Inden for 1 år	612	600
Mellem 1 år og 5 år	1.103	1.715
<b>I alt</b>	<b>1.715</b>	<b>2.315</b>
<b>Eventualforpligtelser i alt</b>	<b>1.715</b>	<b>5.002</b>

### NOTE 22 Kapitalgrundlag

Egenkapital	392.578	268.753
I alt egentlig kernekapital før primære fradrag	392.578	268.753
Primære fradrag		
Foreslået udbytte, ej udbetalt	(180.000)	(67.500)
Udbytte, udbetalt ekstraordinært i året	-	(52.500)
Udbytte i alt	180.000	120.000
Immaterielle aktiver	(6.642)	(6.267)
Forsigtighedsbaseret værdiansættelse	(189)	(200)
Kernekapitalinstr. i den finansielle sektor	-	(396)
I alt egentlige kernekapitalposter efter primære fradrag	205.748	194.390
<b>I alt justeret kapitalgrundlag</b>	<b>205.748</b>	<b>194.390</b>

### NOTE 23 Nærtstående parter og ejerforhold

#### Bestemmende indflydelse

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

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 23 fortsat

#### Øvrige nærtstående parter

Nærtstående parter omfatter bestyrelse og direktion samt disse personers relaterede familiemedlemmer. Nærtstående parter omfatter endvidere selskaber, hvor førnævnte personer har væsentlige interesser. Bestyrelsesformanden er direktør i Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab, som er kunde i selskabet, samt investor i flere private equity-fonde, som selskabet er rådgiver for. Alle ydelser afregnes på markedsvilkår.

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

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

Direktionen og/eller selskaber, der er nærtstående til disse, har købt aktier og udnyttet warrants i moderselskabet Maj Invest Holding A/S. Med undtagelse af ét medarbejdervalgt bestyrelsesmedlem har hele bestyrelsen i 2016 købt aktier i moderselskabet Maj Invest Holding A/S.

De aktier, der er erhvervet via udnyttelse af warrants, er sket til dagsværdien på udstedelsestidspunktet af warrants tillagt en forrentning på diskontoen, opgjort på månedsbasis. Øvrige aktier, der er erhvervet i moderselskabet Maj Invest Holding A/S, er sket til dagsværdien på erhvervelsestidspunktet.

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

#### Ejerforhold

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

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 24 Finansielle instrumenter og risici

#### Målsætninger og risikopolitikker

Bestyrelsen og direktionen har fastsat retningslinjer for typer af risici, som Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S 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 markedsrisici, likviditet, kredit, 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 kapital- og solvensforhold til enhver tid er i overensstemmelse med lovgivningens krav og identificerede risici.

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

#### Markeds- og likviditetsrisici

Selskabets markedsrisici er relateret til aktiviteterne inden for Markets-området (børsområdet) samt til placering af selskabets egenkapital og 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. 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.

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 24 fortsat

#### 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.

Selvom likviditetsrisici anses for at være ubetydelige grundet den generelt meget store overskudslikviditet, har bestyrelsen fastsat en likviditetsplan (beredskabsplan) i forbindelse med eventuelle likviditetskriser.

#### Renterisici

Renterisici i selskabet er afledt af de placeringer af selskabets likviditet i form af indeståender i pengeinstitutter og på obligationsmarkederne. Bestyrelsen har fastsat en maksimal ramme for selskabets renterisiko på obligationsbeholdningen og en samlet renterisiko for selskabet i alt. En meget høj andel af selskabets placeringer er korte placeringer. 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 varighedsmodel baseret på Finanstilsynets retningslinjer.

---

<b>Renterisici</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2015</b>
Renterisici (1.000 kr.)	846	1.479
I procent af egenkapital ultimo	0,2%	0,6%
I procent af kapitalgrundlag ultimo	0,4%	0,8%

---

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 24 fortsat

#### Aktierisici

Rammerne for aktierisiko er begrænset af positioner i enkeltaktier, typer af aktier, herunder investeringsforeningsbeviser, samt en samlet grænse for aktieeksponeringer. De største rammer er inden for børsnoterede aktier og investeringsforeningsbeviser. Dette er af hensyn til selskabets aktiviteter inden for Markets-området.

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

Aktier m.v. til dagsværdi	31.12.2016			31.12.2015		
	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
Investeringsforeningsbeviser i handelsbeholdningen	8.849	2,3%	4,3%	7.256	2,7%	3,7%
Børsnoterede akier uden for handelsbeholdningen	-	-	-	42.542	15,8%	21,9%
<b>Aktier m.v. til dagsværdi i alt</b>	<b>8.849</b>			<b>49.798</b>	<b>18,5%</b>	<b>25,6%</b>

#### Valutarisici

Valutarisici relaterer sig til selskabets likviditetsplaceringer i værdipapirer samt i stigende omfang til selskabets aktiviteter i udlandet.

Der anvendes valutaterminsforretninger til afdækning af visse positioner.

Der er beskudne 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.

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 24 fortsat

Selskabets valutarisici fremgår af følgende tabel:

Valutarisici	31.12.2016	31.12.2015
Valutarisici (1.000 kr.) *)	510	182
I procent af ultimo egenkapital	0,1%	0,1%
I procent af ultimo kapitalgrundlag	0,2%	0,1%

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

### Modpartsrisici

Selskabets børsområde 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 børsområdet er begrænset til udelukkende at være spothandler. Handel med børsnoterede afledte finansielle instrumenter foretages i begrænset omfang og udelukkende til egenbeholdningen.

### Kreditrisici

Selskabets kreditrisici relaterer sig til tilgodehavender hos kunder samt markeds- og likviditetsmæssige dispositioner. Selskabets 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 selskabet.

Selskabets kunder består af institutionelle investorer samt økonomisk solide kunder. En del af kunderne betaler forud, og de kunder, der ikke betaler forud, opkræves med korte intervaller. Kreditrisikoen på kunder anses for værende uvæsentlig.

Rammerne for selskabets 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.

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 24 fortsat

#### Rapportering og overvågning af risici

Selskabets finansielle positioner registreres i et børshandelssystem for de aktiviteter der foregår i Markets-regi, samt i et standard porteføljesystem for de egenpositioner, der ikke er relateret til Markets' handelsaktiviteter.

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

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

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

Kontrol, afstemning og bogføring foretages på daglig basis i begge it-systemer og mod selskabets økonomisystem. Afstemningerne omfatter registrering af handlerne mod de forretninger, som afvikles, og mod selskabets depoter i eksterne banker 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 handelssystemets risikostyringsmodul og konto- og depotudtræk udarbejdes en daglig rapportering omhandlende indtjening, positioner, risici og udnyttelser af lines for selskabets Markets-aktiviteter. Denne rapportering tilgår børsområdet og selskabets direktion.

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

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



# PÅTEGNINGER

## LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S for perioden 1. januar 2016 – 31. december 2016.

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

- Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed og virksomhedens vedtægter.
- Årsregnskabet giver et retvisende billede af virksomhedens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af virksomhedens aktiviteter for regnskabsåret 2016.
- 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 2. marts 2017

*Jeppe Christiansen*

Administrerende direktør

*Erik Holm*

Direktør

*Henrik Parkhøj*

Direktør

# PÅTEGNINGER

## BESTYRELSE

København, den 2. marts 2017

*Tommy Pedersen*  
Formand

*Henrik Andersen*

*Nils Bernstein*

*Ruth Schade*

*Klaus Bentin*

*Ken Bamberg Ernstsén*

*Tomas Munksgard Hoff*

# PÅTEGNINGER

## DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING

Til kapitalejerne i Fondsmæglerselskabet Maj Invest /S

### Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2016, der omfatter resultatopgørelse og anden totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for selskabet. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om finansiel virksomhed.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2016 i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed.

### Grundlag for konklusion

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

### Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

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.

# PÅTEGNINGER

## 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.
- 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

# PÅTEGNINGER

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 finansiel virksomhed.

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 finansiel virksomhed. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

København, den 2. marts 2017

ERNST & YOUNG

Godkendt Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 30 70 02 28

Lars Rhod Søndergaard  
statsaut. revisor

Ole Karstensen  
statsaut. revisor

# MAJ INVEST

---

FONDSMÆGLERSELSKABET

MAJ INVEST A/S

Gammeltorv 18

1457 København K

Tlf. 33 38 73 00

[www.majinvest.com](http://www.majinvest.com)

CVR.-nr. 28 29 54 99