

---

FONDSMÆGLERSELSKABET MAJ INVEST A/S

# ÅRSRAPPORT 2018

---

MAJ  
INVEST

# INDHOLD

## LEDELSESBERETNING

---

Selskabsoplysninger	3
Hoved- og nøgletal	4
Vigtige begivenheder	5
Forretningsområdernes udvikling	8
Ledelse, medarbejderhonorering og ejerforhold	18
Regnskabsberetning	23
Finansmarkederne	27
Ledelseshverv	30

## ÅRSREGNSKAB

---

Resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse	36
Balance	37
Egenkapitalopgørelse	39
Noter	40

## PÅTEGNINGER

---

Ledelsespåtegning	62
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	64

# 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

majinvest.com

## BESTYRELSE

Tommy Pedersen, formand

Nils Bernstein

Ruth Schade

Jørgen Tang-Jensen

Tomas Munksgard Hoff (medarbejdervalgt)

Anders Møller Olesen (medarbejdervalgt)

## DIREKTION

Jeppe Christiansen

Erik Holm

Henrik Parkhøi

## REVISOR

Ernst & Young P/S

Osvald Helmuths Vej 4

2000 Frederiksberg

# LEDELSESBERETNING

## HØVED- OG NØGLETAL

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

#### Resultatoppgørelse

1.000 kr.	2018	2017	2016	2015	2014
Bruttoindtægter i alt	301.748	358.165	395.248	269.661	277.682
– Netto rente- og gebyrindtægter	298.204	352.065	390.983	262.375	266.339
– Kursreguleringer	3.508	5.432	4.246	7.273	11.343
– Andre driftsindtægter	35	668	18	13	–
Udgifter til personale og administration	(150.409)	(156.801)	(144.826)	(143.954)	(132.378)
Resultat før skat	147.251	196.343	246.190	122.664	142.999

#### Balance

Egenkapital	264.076	253.296	392.578	268.753	332.484
Aktiver i alt	340.290	334.385	487.836	370.334	445.062

#### Nøgletal m.v.

Egenkapitalforrentning før skat	56,9%	60,8%	74,5%	40,8%	45,3%
Indtjening pr. omkostningskrone	1,95	2,21	2,65	1,83	2,06
Omkostningsprocent	51,2%	45,2%	37,7%	54,5%	48,5%
Kernekapitalprocent	30,8%	30,7%	30,7%	26,8%	31,0%
Kapitalprocent	30,8%	30,7%	30,7%	26,8%	31,0%
Kapitalgrundlag i forhold til minimumskapitalkrav	3,8	3,8	3,8	3,4	3,9

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

# LEDELSESBERETNING

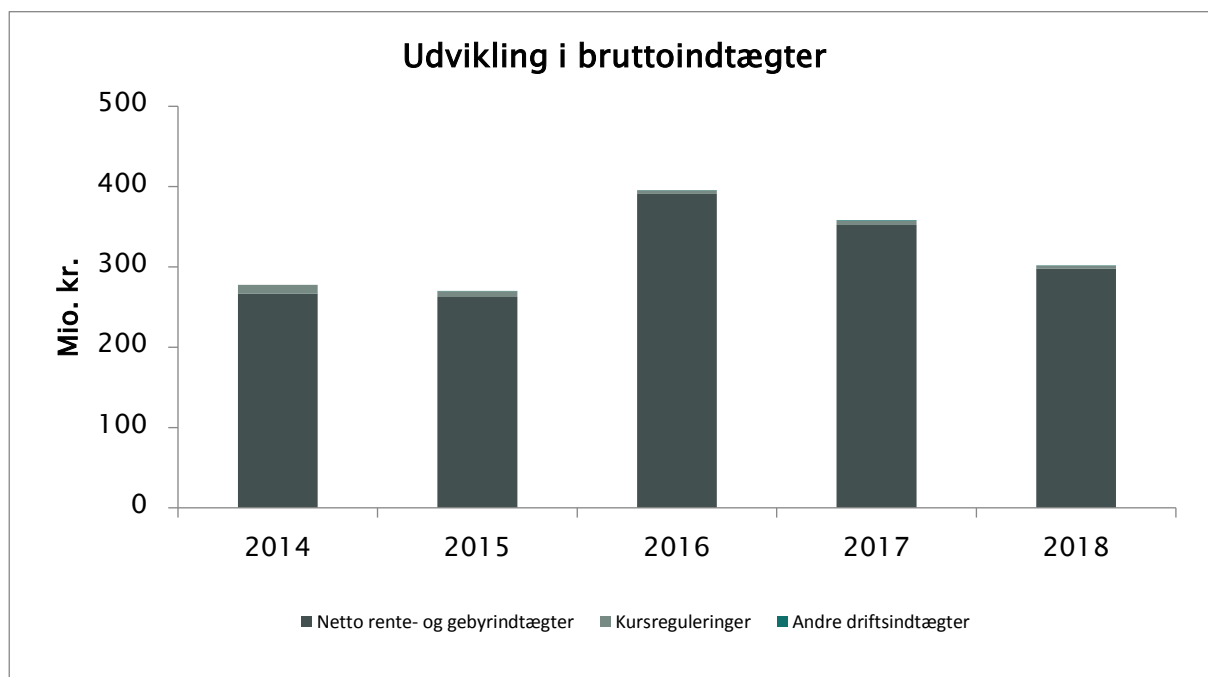
## VIGTIGE BEGIVENHEDER

### ÅRET 2018

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

- Resultatet efter skat udgjorde 114,8 mio. kr., svarende til en forrentning af den gennemsnitlige egenkapital på 44,4 pct. Resultatet efter skat var i 2017 på 153,7 mio. kr. efter en række indtægter af enkeltstående karakter.
- Såvel kapitalgrundlag som kapitalprocent er steget i året. Med et kapitalgrundlag på 197,1 mio. kr. og en kapitalprocent på 30,8 ultimo 2018 er selskabet godt kapitaliseret.
- Maj Invest Asset Management har fortsat tidligere års internationale vækst. Der er i året indgået nye kundefaletter med internationale investorer, som udgør en stigende andel af den formue, der rådgives om.
- Maj Invest Equity har rådgivet Maj Invest Equity 4 K/S om salg af DK-Foods med et for investorerne meget tilfredsstillende resultat. Maj Invest Equity har herudover rådgivet Maj Invest Equity 5 K/S om køb af Roll-O-Matic, Good Food Group og Emballagegruppen.
- Der er etableret et selskab i Indien for at understøtte de internationale private equity-aktiviteter.
- Maj Invest Equity International har rådgivet Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S om investering i Bancompartir i Colombia samt de to indiske selskaber Belstar Investment and Finance og Aye Finance.

# LEDELSESBERETNING



## SELSKABETS UDVIKLING SIDEN ETABLERINGEN

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har siden etableringen i maj 2005 sammen med den øvrige koncern haft en positiv udvikling i forretningsomfang og antal kunder. Koncernen har hidtil haft to hovedforretningsområder, Asset Management og Private Equity, der begge primært servicerer institutionelle investorer og storkunder i Danmark såvel som internationalt.

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

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

# LEDELSESBERETNING



Siden etableringen i 2005 kan udviklingen i koncernens aktiviteter beskrives med følgende milepæle.

## 2005

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

## 2006

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

## 2007

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

## 2008

Investeringforeningen Maj Invest rates første gang af Morningstar.

## 2009

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

## 2010

Etablering af private equity-fonden Danish Microfinance Partners.

## 2011

Etablering af private equity-fonden Maj Invest Equity 4.

## 2012

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

## 2013

Etablering af investeringsforeningen Maj Invest Funds, Luxembourg.

## 2014

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

## 2015

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

## 2016

Etablering af private equity-fonden Maj Invest Equity 5.

## 2017

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

## 2018

Etablering af selskab i Indien.



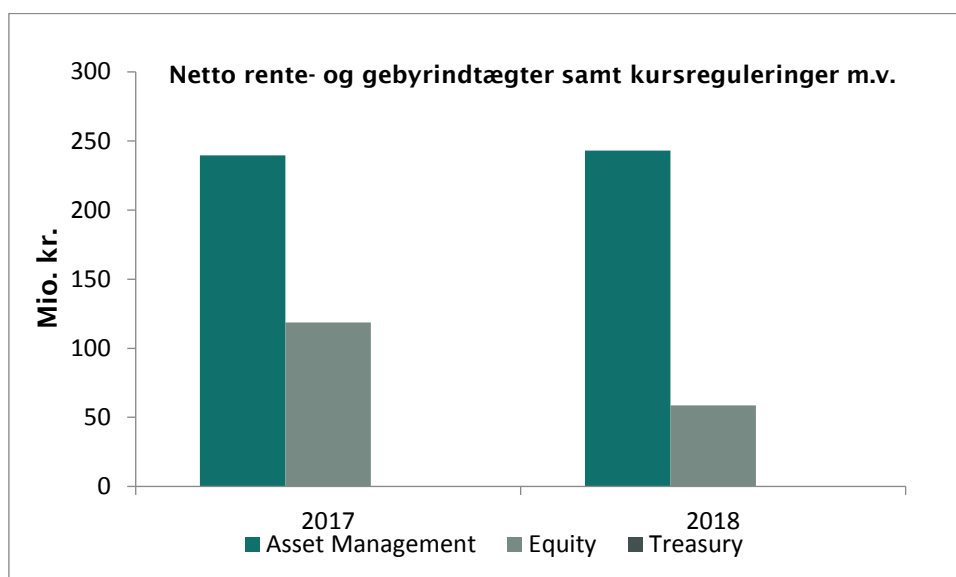


# LEDELSESBERETNING

## 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, der primært servicerer institutionelle investorer og storkunder i såvel Danmark som internationalt. Disse to hovedforretningsområder tilbyder sammen med koncernselskabet Maj Bank, der servicerer privatkunder, en række langsigtede investeringsprodukter.

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

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



# LEDELSESBERETNING

Afdelingen servicerer kunder i Danmark og udlandet inden for hovedforretningsområdet Maj Invest Asset Management.

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

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

Ultimo 2018 udgjorde den samlede formue, der rådgives om, cirka 63 mia. kr. Selskabet har i 2018 i gennemsnit beskæftiget 63 medarbejdere.

## MAJ INVEST ASSET MANAGEMENT

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

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

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

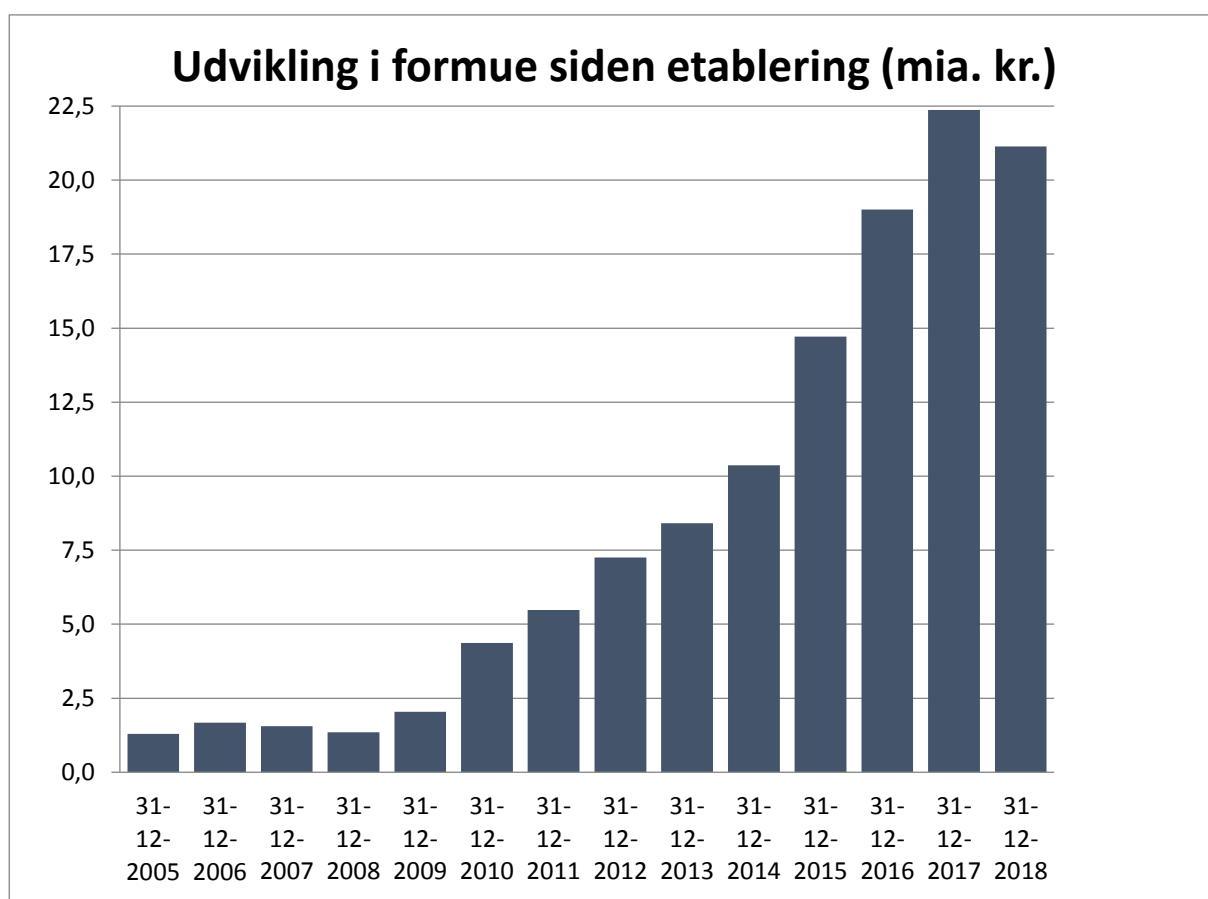
Ultimo 2018 udgjorde den samlede formue, der rådgives om, 58 mia. kr.

# LEDELSESBERETNING

## INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

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

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



# LEDELSESBERETNING

## **Ny afdeling: Maj Invest Value Aktier SRI+**

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

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

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

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

## **Fortsat international klasse**

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

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

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

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

Kilde: Morningstar Direct.

# LEDELSESBERETNING

## MAJ INVEST FORMUEFORVALTNING

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

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

## MAJ INVEST INVESTOR RELATIONS & MARKETS

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

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

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

## MAJ INVEST EQUITY

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

# LEDELSESBERETNING

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

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

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

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

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

# LEDELSESBERETNING

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

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

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

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

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

Maj Invest Equity rådgav i slutningen af 2017 Maj Invest Equity 4 K/S om en aftale angående et succesfuldt salg af designvirksomheden Muuto. I de godt tre år, Maj Invest

# LEDELSESBERETNING

Equity 4 K/S har været investor i Muuto, har Maj Invest Equity i samarbejde med ledelsen fået Muuto til at vokse med mere end 40 pct. årligt og løbende øget selskabets markedsandele. Salget af Muuto er blevet endeligt effektueret i første halvår 2018 og er blandt de bedste investeringer, som Maj Invest Equity har rådgivet om.

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

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

## MAJ INVEST EQUITY INTERNATIONAL

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

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

Maj Invest Equity International er rådgiver for Danish Microfinance Partners K/S (fond I) og Maj Invest Financial Inclusion Fund II (fond II), som investerer i topsegmentet af



# LEDELSESBERETNING

finansielle institutter og selskaber, herunder specialiserede banker, i Latinamerika, Asien og Afrika, som tilbyder finansielle serviceydelser til kundegruppen under middelklassen, der ofte ikke har adgang til finansielle serviceydelser fra almindelige kommercielle banker. Lån, opsparing, forsikring og betalingsformidling er typiske serviceydelser. Lånene ydes enten til grupper, til individuelle personer eller til mindre virksomheder.

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

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

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

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

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

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

# LEDELSESBERETNING

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

## FORSKNINGS- OG UDVIKLINGSAKTIVITETER

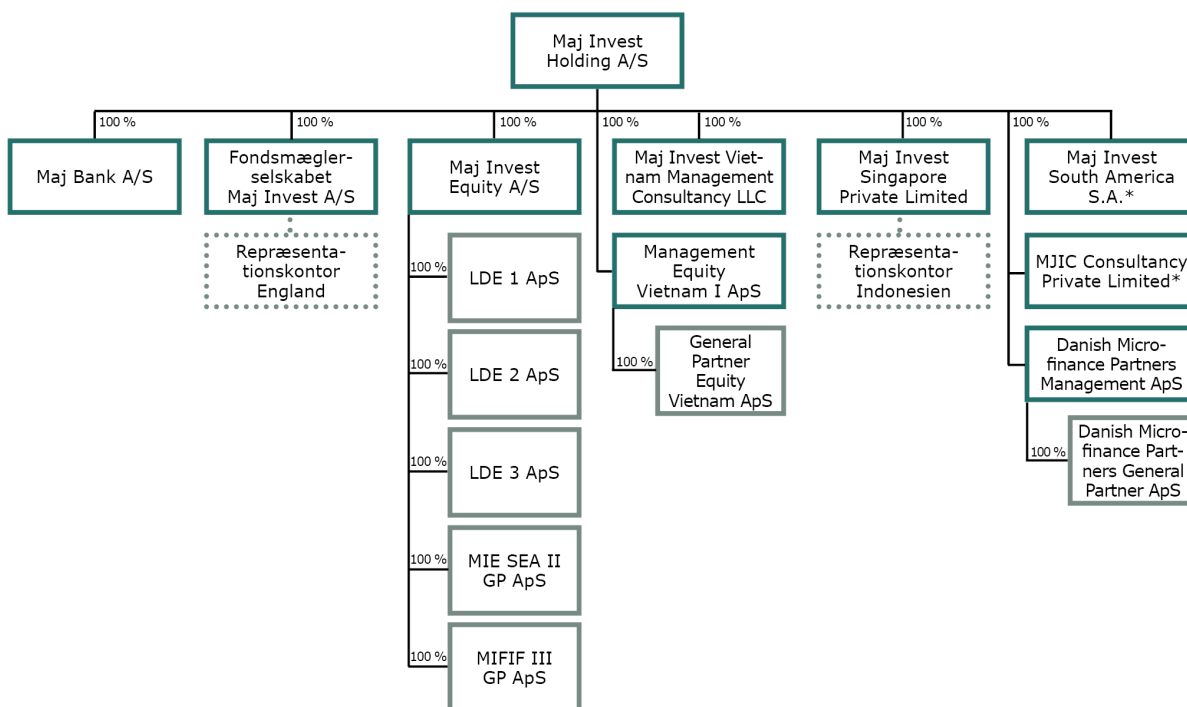
Selskabet har i året ikke haft forskningsaktiviteter eller væsentlige udviklingsaktiviteter.

# LEDELSESBERETNING

## LEDELSE, MEDARBEJDERHONORERING OG EJERFORHOLD

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

### Koncernstruktur



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

### LEDELSESFORHOLD

Bestyrelsen består af seks medlemmer, hvoraf to er medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer. Bestyrelserne i Maj Invest Holding A/S og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S er identiske, bortset fra at Maj Invest Holding A/S har et tredje medarbejdervalgt bestyrelsesmedlem.

# LEDELSESBERETNING

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

Direktionen består af tre personer. Alle tre direktører er tillige direktører i 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 koncernens hjemmeside, [majinvest.com](http://majinvest.com), findes en nærmere beskrivelse af koncernens juridiske, ledelsesmæssige og organisatoriske struktur.

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

Bestyrelsen har udarbejdet en politik for at øge andelen af det underrepræsenterede køn på øvrige ledelsesniveauer og i øvrigt for at fremme diversitet. Målet er fortsat at besætte ledelsesposter på baggrund af de kvalifikationer, der er behov for, men at fremme diversitet, hvor det er muligt.

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

## LØNPOLITIK OG -PRAKSIS

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

# LEDELSESBERETNING

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

## VIDENSRESSOURCER

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

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

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

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

## PERFORMANCEAFHÆNGIGT FORVALTNINGSHONORAR OG INCITAMENTSORDNING I PRIVATE EQUITY-FONDENE

Som det er branchekutyme, er der mellem selskabet og kunderne, herunder også investorerne i private equity-fondene, indgået aftaler om performanceafhængigt forvaltningshonorar/præferenceafkast. Aftalerne går typisk ud på, at Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S og i de nyere private equity-fonde koncernselskabet Maj Invest Equity

# LEDELSESBERETNING

A/S ud over det faste honorar efter aftale modtager yderligere honorar/præferenceafkast, hvis der opnås et merafkast i den enkelte fond. Der vil typisk være tale om 20 pct. af den del af afkastet af investeringerne, som overstiger en aftalt hurdle rate i gennemsnitligt årligt afkast i fondens eller aftalens samlede levetid.

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

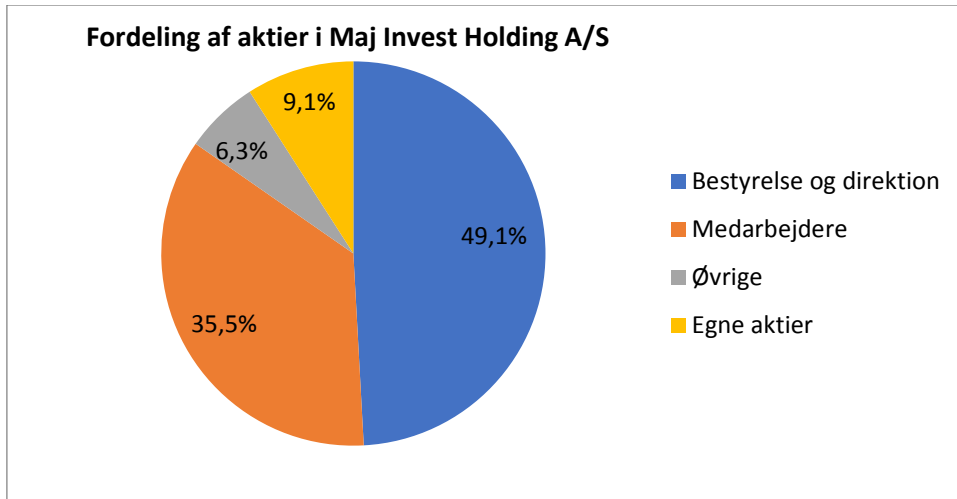
Den endelige opgørelse af størrelsen af de performanceafhængige forvaltningshonorarer/præferenceafkast sker i forbindelse med lukningen af den enkelte fond. Der kan således ske reguleringer i såvel opad- som nedadgående retning i hele fondens levetid afhængigt af investeringsafkastet. Da der derfor ikke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

## EJERFORHOLD

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

# LEDELSESBERETNING

største aktionærgruppe i Maj Invest Holding A/S. Aktionærsammensætningen i Maj Invest Holding A/S fordeler sig ultimo 2018 på følgende aktionærgrupper:



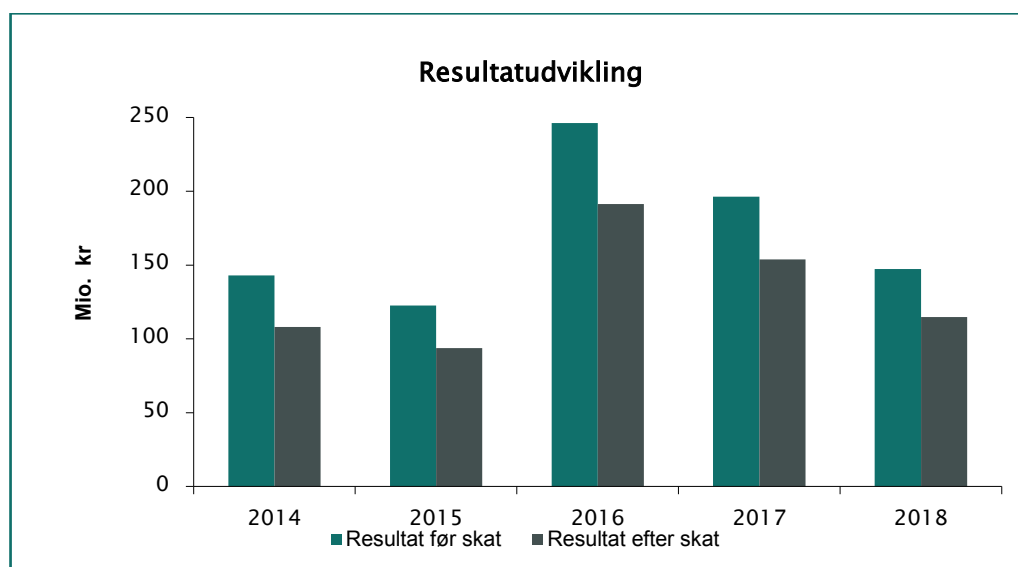


# LEDELSESBERETNING

## REGNSKABSBERETNING

Selskabet har realiseret et resultat før skat på 147,3 mio. kr. mod 196,3 mio. kr. i 2017. Efter skat udgjorde årets resultat 114,8 mio. kr. mod 153,7 mio. kr. i samme periode sidste år. Resultatet for 2018 er noget under 2017-resultatet.

Resultatet for 2018 ligger inden for de reviderede forventninger, der blev udmeldt i forbindelse med halvårsrapporten 2018. Her blev forventningerne revideret til et resultat efter skat i niveauet 100–120 mio. kr. De oprindelige forventninger til 2018, som blev udmeldt i forbindelse med aflæggelsen af årsrapporten 2017, var 120–140 mio. kr. efter skat.



## RISICI OG USIKKERHEDER VED INDREGNING OG MÅLING

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

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

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

# LEDELSESBERETNING

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

## KOMMENTARER TIL UDVALGTE REGNSKABSPOSTER

Netto rente- og gebyrindtægter m.v. udgjorde 298,2 mio. kr. i 2018 mod 352,1 mio. kr. året før. Forskellen kan primært henføres til færre performancerelaterede honorarer, som følge af at 2017 lå på et højt niveau. Indtægtsførte performancerelaterede honorarer i 2018 var på et tilfredsstillende niveau.

Kursreguleringerne udgjorde 3,5 mio. kr. i 2018 mod 5,4 mio. kr. i 2017. Obligationer har givet et kurstab på 0,8 mio. kr., aktier m.v. en kursgevinst på 3,7 mio. kr., og valuta og afdækningsforretninger har givet en gevinst på 0,6 mio. kr.

Udgifter til personale og administration udgjorde 150,4 mio. kr., hvilket er et fald på 6,4 mio. kr. i forhold til 2017, hvor udgifter til personale og administration udgjorde 156,8 mio. kr. Lønrelaterede udgifter er faldet med 9,8 mio. kr. og udgjorde 94,7 mio. kr. Der har i 2018 været lavere udgifter til bonus samt lidt færre ansatte i gennemsnit. 2017 var præget af fratrædelsesomkostninger. Øvrige administrationsudgifter steg fra 52,3 mio. kr. i 2017 til 55,7 mio. kr. i 2018. En del af stigningen kan henføres til en større opgradering af et af selskabets it-systemer.

Resultatet før skat udgjorde 147,3 mio. kr. for 2018. Skatten er opgjort til 32,5 mio. kr. svarende til en effektiv skatteprocent på 22,1. Efter skat udgjorde resultatet 114,8 mio. kr. i 2018 mod 153,7 mio. kr. i 2017.

De samlede aktiver ultimo 2018 udgjorde 340,3 mio. kr. mod 334,4 mio. kr. ultimo 2017. En stor del af disse er likvide aktiver i form af tilgodehavender hos kreditinstitutter og børsnoterede obligationer. Disse udgjorde 256,3 mio. kr. ultimo 2018. Egenkapitalen udgjorde ultimo året 264,1 mio. kr., hvilket er en stigning på 10,8 mio. kr. i forhold til ultimo 2017, hvor egenkapitalen udgjorde 253,3 mio. kr. Der er i 2018 udloddet 55,0 mio. kr. i udbytte vedrørende 2017 og 49,0 mio. kr. i a conto-udbytte for 2018, hvorimod en konsolidering af årets resultat har påvirket egenkapitalen positivt med 114,8 mio. kr.

# LEDELSESBERETNING

## SOLVENS OG KAPITALFORHOLD

Kapitalgrundlaget udgjorde 197,1 mio. kr. ultimo 2018 mod 194,0 mio. kr. ultimo 2017. I regnskabets note 22 er der en opstilling af sammenhængen mellem egenkapitalen og kapitalgrundlaget.

Kapitalprocenten er opgjort til 30,8 pct. ultimo året mod 30,7 pct. ultimo 2017.

Selskabets samlede risikoeksponeringer udgjorde 640,2 mio. kr. ultimo 2018 mod 631,8 mio. kr. ultimo 2017. Risikovægtede poster for kreditrisiko er opgjort til 109,6 mio. kr., risikovægtede poster for markedsrisiko er opgjort til 43,8 mio. kr., og risikovægtede poster for operationel risiko er opgjort til 486,7 mio. kr. ultimo året.

Finanstilsynet har fastsat nogle principper for afvikling og individuelle krav om nedskrivningsegnete passiver (NEP-krav). Finanstilsynet har for Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S fastsat kravet til 54,5 pct. af de samlede forpligtelser og kapitalgrundlaget. Ultimo 2018 svarer dette til 148,9 mio. kr., hvilket skal ses i forhold til det aktuelle kapitalgrundlag på 197,1 mio. kr. Fra 1. januar 2019 er NEP-kravet fastsat til 63,6 pct.

Selskabet har således et kapitalgrundlag, der ligger godt over det af bestyrelsen fastsatte tilstrækkelige kapitalgrundlag til opfyldelse af solvensbehovet samt det af Finanstilsynet fastsatte NEP-krav.

## 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 selskabets resultat og kapitalgrundlag.

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

# LEDELSESBERETNING

## OVERSKUDSDISPONERING

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingens godkendelse, at der udloddes et udbytte på 65,0 mio. kr. Sammen med det i august udloddede a conto-udbytte på 49,0 mio. kr. svarer det til en samlet udlodning på 114,0 mio. kr. for regnskabsåret 2018.

## FORVENTNINGER TIL 2019

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

For 2019 forventes bruttoindtægter på niveau med 2018, hvorimod bruttoudgifterne forventes at ligge på et højere niveau. For 2019 forventes et resultat efter skat i niveauet 90-110 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

## FINANSMARKEDERNE

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

Ser man eksempelvis på de såkaldte PMI-indeks, er det ret tydeligt, at den globale konjunktur er ved at bremse op. Det drejer sig imidlertid efter Maj Invests vurdering om et midlertidigt dyk i industrikonjunktoren og ikke om starten på en recession. Vi har gennem længere tid i 2018 advaret om en forestående periode med skuffende økonomiske nøgletal, og i slutningen af 2018 er den altså tilsyneladende begyndt. Det markerer afslutningen på den lageropbygning, der har været i gang siden slutningen af 2016. Lageropbygningen var formentlig allerede ved at slutte i foråret 2018, da PMI-tallene begyndte at falde i både USA, Europa og Fjernøsten. Trumps eskalerende handelskrig med især Kina førte imidlertid til en forceret yderligere lageropbygning i et forsøg på at komme toldsatserne i forkøbet. Dette forlængede opsvinget i USA og Fjernøsten hen over sommeren 2018, men i fjerde kvartal startede afmatningen i Kina og Taiwan, og ved årsskiftet ses den altså også i USA.

## ÅRSAG OG VIRKNING

Generelt opfattes afmatningen i Kina som drevet af handelskrigen, og den efterfølgende afmatning i USA opfattes som drevet af udviklingen i Kina. Det er altså handelskrigen, der rammer USA som en boomerang. Denne udlægning bytter efter vores opfattelse om på årsag og virkning. Udviklingen i USA er drevet af den amerikanske lagercykel, men denne udvikling transmitteres – via en global forsyningskæde – videre til Fjernøsten og Europa. En beslutning om at øge lagrene i USA ledsages omgående af en stigning i blandt andet Kinas og Taiwans eksportorder (Taiwan leverer mange af de halvfabrikata, de kinesiske virksomheder bruger, når de producerer til USA). Det betyder, at industriaktiviteten i USA svinger i takt med Fjernøstens eksportindustri, men selv om det er den amerikanske lagercykel, der er den fælles, bagvedliggende drivkraft, er det normalt i Fjernøsten, man tidligst ser udviklingen.

# LEDELSESBERETNING

## AKTIEMARKEDET

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

## RENTERNE

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

## UDSIGTERNE FOR FINANSMARKEDERNE I 2019

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

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

# LEDELSESBERETNING

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



# LEDELSESBERETNING

## LEDELSESHVERV

Bestyrelsens ledelseshverv i erhvervsdrivende virksomheder

## BESTYRELSE

*Tommy Pedersen, formand*

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

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Maj Invest Equity A/S

Maj Invest Holding A/S

Bodum Invest AG, Schweiz

Nykredit Forsikring A/S

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

Bodum Holding AG, Schweiz

Bodum Land A/S

Løvenholm Fonden

Peter Bodum A/S

### **Bestyrelsesmedlem i:**

Den Danske Forskningsfond

Jeudan A/S

Pharmacosmos Holding A/S med tilhørende 1 datterselskab

Societe Generale Equipment Finance, Norge

### **Direktør i:**

TP Advisers ApS

Optjent bestyrelseshonorar 2018: 375 tkr. Samlet på koncernniveau: 525 tkr.

# LEDELSESBERETNING

*Nils Bernstein*

## **Formand for bestyrelsen for:**

Danref Holding A/S med tilhørende 2 datterselskaber

## **Bestyrelsesmedlem i:**

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Maj Bank A/S

Maj Invest Equity A/S

Maj Invest Holding A/S

Optjent bestyrelseshonorar 2018: 125 tkr. Samlet på koncernniveau: 325 tkr.

*Ruth Schade*

## **Bestyrelsesmedlem i:**

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Maj Invest Equity A/S

Maj Invest Holding A/S

Buskysminde A/S

Danfrugt Skælskør A/S

Femern Bælt A/S

Harboe Ejendomme A/S

Keldernæs A/S

Lundegård A/S

Rugbjerggård A/S

Sund og Bælt Holding A/S med tilhørende 4 datterselskaber

Vejrmøllegård ApS

Visbjerggården A/S

## **Direktør i (ej registreret):**

Harboes Bryggeri A/S

Optjent bestyrelseshonorar 2018: 125 tkr. Samlet på koncernniveau: 175 tkr.

# LEDELSESBERETNING

*Jørgen Tang-Jensen*

**Formand for bestyrelsen for:**

Danmarks Grønne Investeringsfond

**Bestyrelsesmedlem i:**

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Maj Invest Equity A/S

Maj Invest Holding A/S

Coloplast A/S

Geberit AG, Jona, Schweiz

Rockwool International A/S

VKR Holding A/S med tilhørende 1 datterselskab

Optjent bestyrelseshonorar 2018: 94 tkr. Samlet på koncernniveau: 127 tkr.

*Tomas Munksgard Hoff*

**Bestyrelsesmedlem i:**

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Maj Invest Holding A/S

Optjent bestyrelseshonorar (almindelig løn til medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer er ikke oplyst) 2018: 125 tkr.

Samlet på koncernniveau: 175 tkr.

*Anders Møller Olesen*

**Bestyrelsesmedlem i:**

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Maj Invest Holding A/S

Optjent bestyrelseshonorar (almindelig løn til medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer er ikke oplyst) 2018: 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 med tilhørende 1 datterselskab  
Haldor Topsøe A/S

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

Maj Bank A/S  
Novo Nordisk A/S  
Symphogen A/S

### **Bestyrelsesmedlem i:**

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

### **Administrerende direktør i:**

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

### **Direktør i:**

Maj Invest Equity A/S  
Det Kgl. Vajsenhus

### **Øvrige hverv:**

Danish Microfinance Partners K/S, medlem af investeringskomité

# LEDELSESBERETNING

Maj Invest Equity 4 K/S, medlem af investeringskomité

Maj Invest Equity 5 K/S, medlem af investeringskomité

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

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

Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S, medlem af investeringskomité

Optjent løn 2018: 5.613 tkr. inkl. tilskud til bilordning. Samlet på koncernniveau: 7.016 tkr. inkl. tilskud til bilordning.

*Erik Holm*

## **Formand for bestyrelsen for:**

Cenex ApS

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

VGRH II ApS

Victor Gruppen Restauranter Holding ApS

## **Næstformand for bestyrelsen for:**

Arvid Nilssons Fond

SP Group A/S med tilhørende 1 datterselskab

## **Bestyrelsesmedlem i:**

Maj Invest Equity A/S

Maj Invest Singapore Private Ltd.

Maj Invest South America S.A.

AO Invest A/S

Brødrene A. & O. Johansen A/S

Fonden Maj Invest Equity General Partner

## **Administrerende direktør i:**

Maj Invest Equity A/S

# LEDELSESBERETNING

## **Direktør i:**

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Maj Invest Holding A/S

Erik Holm Holding ApS

MIE5 Holding 4 ApS

## **Øvrige hverv:**

LD Equity 1 K/S, medlem af investeringskomité

LD Equity 2 K/S, medlem af investeringskomité

LD Equity 3 K/S, medlem af investeringskomité

Maj Invest Equity 4 K/S, medlem af investeringskomité

Maj Invest Equity 5 K/S, medlem af investeringskomité

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

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

Optjent løn 2018: 1.901 tkr. Samlet på koncernniveau: 5.430 tkr.

*Henrik Parkhøj*

## **Bestyrelsesmedlem i:**

Maj Bank A/S

Maj Invest Singapore Private Ltd.

Maj Invest South America S.A.

Maj Invest Vietnam Management Consultancy LLC

Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

## **Direktør i:**

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Maj Invest Holding A/S

Optjent løn 2018: 3.983 tkr. Samlet på koncernniveau: 4.686 tkr.

# ÅRSREGNSKAB

## RESULTATOPGØRELSE OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

1.000 kr.	Note	2018	2017
Renteindtægter	3	999	1.638
Renteudgifter	4	(344)	(658)
<b>Netto renteindtægter</b>		<b>655</b>	<b>980</b>
Udbytte af aktier m.v.		674	316
Gebyrer og provisionsindtægter	5	308.386	420.189
Afgivne gebyrer og provisionsudgifter	6	(11.511)	(69.421)
<b>Netto rente- og gebyrindtægter</b>	8, 9	<b>298.204</b>	<b>352.065</b>
Kursreguleringer	7, 8, 9	3.508	5.432
Andre driftsindtægter		35	668
Udgifter til personale og administration	10	(150.409)	(156.801)
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver		(4.088)	(5.016)
Andre driftsudgifter		0	(5)
<b>Resultat før skat</b>		<b>147.251</b>	<b>196.343</b>
Skat	11	(32.472)	(42.625)
<b>Årets resultat</b>		<b>114.779</b>	<b>153.718</b>
Anden totalindkomst		-	-
<b>Totalindkomst i alt</b>		<b>114.779</b>	<b>153.718</b>
RESULTATDISPONERING			
<b>Til disposition</b>			
Overført fra "Overført resultat tidligere år"		-	14.282
Årets resultat		114.779	153.718
<b>I alt til disposition</b>		<b>114.779</b>	<b>168.000</b>
<b>Anvendelse af det til disposition værende beløb</b>			
Foreslået udbytte		65.000	55.000
Ekstraordinært udbytte udloddet i regnskabsåret		49.000	113.000
Henlagt til egenkapital under "Overført resultat"		779	-
<b>I alt anvendt</b>		<b>114.779</b>	<b>168.000</b>



# ÅRSREGNSKAB

## BALANCE

<b>1.000 kr.</b>	<b>Note</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
<b>AKTIVER</b>			
Kassebeholdning		26	27
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	12	100.561	105.473
Obligationer til dagsværdi	13	155.701	143.704
Aktier m.v.	14	8.497	9.565
Immaterielle aktiver	15	1.831	3.748
Øvrige materielle aktiver	16	3.085	3.262
Aktuelle skatteaktiver		5.388	12.128
Udskudte skatteaktiver		209	-
Andre aktiver	17	59.149	51.074
Periodeafgrænsningsposter		5.844	5.405
<b>Aktiver i alt</b>		<b>340.290</b>	<b>334.386</b>

# ÅRSREGNSKAB

## BALANCE

1.000 kr.	Note	31.12.2018	31.12.2017
<b>PASSIVER</b>			
<b>Gæld</b>			
Andre passiver	19	55.675	55.639
Periodeafgrænsningsposter		11.539	11.353
<b>Gæld i alt</b>		<b>67.214</b>	<b>66.993</b>
<b>Hensatte forpligtelser</b>			
Hensættelser til udskudt skat		–	97
Andre hensatte forpligtelser	20	9.000	14.000
<b>Hensatte forpligtelser i alt</b>		<b>9.000</b>	<b>14.097</b>
<b>Egenkapital</b>			
Aktiekapital		15.000	15.000
Overført overskud eller underskud		184.076	183.296
Foreslået udbytte		65.000	55.000
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>264.076</b>	<b>253.296</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>340.290</b>	<b>334.386</b>

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

# ÅRSREGNSKAB

## EGENKAPITALOPGØRELSE

### 2018

1.000 kr.	Aktie- kapital	Andre reserver	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
Egenkapital ultimo 2017	15.000	-	183.296	55.000	253.296
Periodens resultat	-	-	114.779	-	114.779
Anden totalindkomst	-	-	-	-	-
Periodens totalindkomst i alt	-	-	114.779	-	114.779
Transaktioner med ejere					
Udbetalt udbytte 2017	-	-	-	(55.000)	(55.000)
Foreslået udbytte 2018	-	-	(65.000)	65.000	-
Ekstraordinært udbytte udloddet i regnskabsåret	-	-	(49.000)	-	(49.000)
<b>Egenkapital ultimo 2018</b>	<b>15.000</b>	<b>-</b>	<b>184.076</b>	<b>65.000</b>	<b>264.076</b>

### 2017

1.000 kr.	Aktie- kapital	Andre reserver	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
Egenkapital ultimo 2016	15.000	-	197.578	180.000	392.578
Periodens resultat	-	-	153.718	-	153.718
Anden totalindkomst	-	-	-	-	-
Periodens totalindkomst i alt	-	-	153.718	-	153.718
Transaktioner med ejere					
Udbetalt udbytte 2016	-	-	-	(180.000)	(180.000)
Foreslået udbytte 2017	-	-	(55.000)	55.000	-
Ekstraordinært udbytte udloddet i regnskabsåret	-	-	(113.000)	-	(113.000)
<b>Egenkapital ultimo 2017</b>	<b>15.000</b>	<b>-</b>	<b>183.296</b>	<b>55.000</b>	<b>253.296</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.

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

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

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

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

#### Indregning og måling

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

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

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

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 1 fortsat

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

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

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

### **Fremmed valuta**

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

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

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

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

Valutakursreguleringer indregnes i resultatopgørelsen.

### **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.

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 1 fortsat

#### Skat

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

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

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

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

## RESULTATOPGØRELSEN

### 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 deklarerings tidspunktet eller ved udlodning af acontoudbytter.

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

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 1 fortsat

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

## BALANCEN

### AKTIVER

#### **Tilgodehavender hos kreditinstitutter**

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

#### **Værdipapirer**

Værdipapirer måles til dagsværdien på balancedagen. Afregningsdagen anvendes som indregningsdato ved køb og salg af værdipapirer. Værdiændringer i perioden mellem handelsdatoen og afregningsdatoen indregnes som et finansielt aktiv eller en finansiell forpligtelse.

#### **Immaterielle aktiver**

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

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 1 fortsat

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

### 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.



# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 1 fortsat

#### 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 spot-handler, indregnes som andre passiver.

##### **Periodeafgrænsningsposter**

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

##### **Hensatte forpligtelser**

Hensatte forpligtelser vedrører forpligtelser, som er uvisse med hensyn til størrelse eller tidspunkt for afvikling. Når det er sandsynligt, at forpligtelsen vil medføre et træk på selskabets 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.	2018	2017	2016	2015	2014
Netto rente- og gebyrindtægter	298.204	352.065	390.983	262.375	266.339
Kursreguleringer	3.508	5.432	4.246	7.273	11.343
Udgifter til personale og administration	(150.409)	(156.801)	(144.826)	(143.954)	(132.378)
Årets resultat	114.779	153.718	191.325	93.769	108.091

#### Balance

Egenkapital	264.076	253.296	392.578	268.753	332.484
Aktiver i alt	340.290	334.386	487.836	370.334	445.062

#### Nøgletal m.v.

Egenkapitalforrentning før skat	56,9%	60,8%	74,5%	40,8%	45,3%
Egenkapitalforrentning efter skat	44,4%	47,6%	57,9%	31,2%	34,2%
Indtjening pr. omkostningskrone	1,95	2,21	2,65	1,83	2,06
Omkostningsprocent	51,2%	45,2%	37,7%	54,5%	48,5%
Kernekapitalprocent	30,8%	30,7%	30,7%	26,8%	31,0%
Kapitalprocent	30,8%	30,7%	30,7%	26,8%	31,0%
Kapitalgrundlag ift. minimumskapitalkrav	3,8	3,8	3,8	3,4	3,9
Afkastgrad beregnet som forholdet mellem årets resultat og aktiver i alt	33,7%	46,0%	39,2%	25,3%	24,3%

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

1.000 kr.	2018	2017
<b>NOTE 3 Renteindtægter</b>		
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	74	56
Obligationer	920	1.590
Afledte finansielle instrumenter (valutakontrakter)	-	(42)
Øvrige renteindtægter	5	34
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>999</b>	<b>1.638</b>
<b>NOTE 4 Renteudgifter</b>		
Kreditinstitutter	(343)	(625)
Øvrige renteudgifter	(1)	(33)
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>(344)</b>	<b>(658)</b>
<b>NOTE 5 Gebyrer og provisionsindtægter</b>		
Obligationer	24.482	29.101
Aktier	283.904	391.089
<b>I alt gebyrer og provisionsindtægter</b>	<b>308.386</b>	<b>420.189</b>
<b>NOTE 6 Afgivne gebyrer og provisionsudgifter</b>		
Obligationer	(223)	(3.806)
Aktier	(11.288)	(65.614)
<b>I alt afgivne gebyrer og provisionsudgifter</b>	<b>(11.511)</b>	<b>(69.421)</b>
<b>NOTE 7 Kursreguleringer af</b>		
Obligationer	(789)	(1.124)
Aktier m.v.	3.677	6.758
Valuta	203	39
Afledte finansielle instrumenter	417	(242)
<b>I alt kursreguleringer</b>	<b>3.508</b>	<b>5.432</b>

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

---

1.000 kr.	2018	2017
-----------	------	------

---

### NOTE 8 Aktivitetsopdeling på forretningsområder

#### Netto rente- og gebyrindtægter

Asset Management	239.037	232.181
Equity	58.566	118.910
Treasury	601	974
<b>I alt netto rente- og gebyrindtægter</b>	<b>298.204</b>	<b>352.065</b>

#### Kursreguleringer

Asset Management	4.114	6.766
Equity	-	(154)
Treasury	(605)	(1.180)
<b>I alt kursreguleringer</b>	<b>3.508</b>	<b>5.432</b>

### NOTE 9 Geografisk opdeling

#### Netto rente- og gebyrindtægter

Danmark	245.432	317.131
Øvrige Europa	29.795	24.820
Nordamerika	14.401	2.401
Oceanien	8.576	7.713
<b>I alt netto rente- og gebyrindtægter</b>	<b>298.204</b>	<b>352.065</b>

#### Kursreguleringer

Danmark	(3.072)	5.673
Øvrige Europa	(436)	(242)
<b>I alt kursreguleringer</b>	<b>(3.508)</b>	<b>5.432</b>

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

1.000 kr.	2018	2017
<b>NOTE 10 Udgifter til personale og administration</b>		
Vederlag til bestyrelse:		
Bestyrelse, fast vederlag	(1.000)	(1.125)
<b>I alt</b>	<b>(1.000)</b>	<b>(1.125)</b>
Vederlag til direktion:		
Direktion, fast løn	(11.326)	(10.753)
Direktion, variabel løn	(171)	(200)
<b>I alt</b>	<b>(11.497)</b>	<b>(10.953)</b>
Vederlag til andre væsentlige risikotagere:		
Risikotagere, fast løn	(12.915)	(10.006)
Risikotagere, variabel løn	(510)	(510)
<b>I alt</b>	<b>(13.425)</b>	<b>(10.516)</b>
Personaleudgifter:		
Lønninger	(51.548)	(63.882)
Pensioner	(5.494)	(5.771)
Udgifter til social sikring og afgifter baseret på lønsum	(11.756)	(12.256)
<b>I alt</b>	<b>(68.798)</b>	<b>(81.909)</b>
Øvrige administrationsudgifter	(55.689)	(52.298)
<b>I alt udgifter til personale og administration</b>	<b>(150.409)</b>	<b>(156.801)</b>

Antal personer i: Bestyrelse 6 (2017: 6), direktion 3 (2017: 3), andre væsentlige risikotagere 6 (2017: 5).

Honorar til fratrådt bestyrelsesmedlem Henrik Andersen udgør i 2018: 31 tkr. Samlet på koncernniveau: 48 tkr.

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 10 fortsat

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

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

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

1.000 kr.

2018

2017

### Antal beskæftigede

Gennemsnitligt antal beskæftigede omregnet til fuldtidsbeskæftigede

63

64

### Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor

Lovpligtig revision af årsregnskabet	(331)	(328)
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	(249)	(140)
Skatterådgivning	-	(48)
Andre ydelser	(788)	(72)
<b>I alt honorar til generalforsamlingsvalgt revisor</b>	<b>(1.368)</b>	<b>(589)</b>

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

---

1.000 kr.	2018	2017
<b>NOTE 11 Skat</b>		
Aktuel skat af årets indkomst	(32.781)	(43.796)
Efterregulering af tidligere års beregnet skat	3	647
Udskudt skat	306	523
<b>I alt skat</b>	<b>(32.472)</b>	<b>(42.625)</b>

<b>Effektiv skatteprocent</b>		
Aktuel skatteprocent	22,0%	22,0%
Efterregulering af tidligere års beregnet skat	(0,0%)	(0,3%)
Regulering for ikke-skattemæssige poster	0,1%	0,0%
<b>I alt effektiv skatteprocent</b>	<b>22,1%</b>	<b>21,7%</b>

Udskudt skat vedrører immaterielle og øvrige materielle aktiver.

---

1.000 kr.	31.12.2018	31.12.2017
<b>NOTE 12 Tilgodehavender hos kreditinstitutter</b>		
Tilgodehavender på anfordring	100.561	105.473
<b>I alt tilgodehavender hos kreditinstitutter</b>	<b>100.561</b>	<b>105.473</b>

<b>NOTE 13 Obligationer til dagsværdi</b>		
Andre realkreditobligationer	155.701	130.400
Øvrige obligationer	-	13.305
<b>I alt obligationer til dagsværdi</b>	<b>155.701</b>	<b>143.704</b>

Selskabet har ultimo 2018 stillet obligationer til en kursværdi af 36,2 mio. kr. (2017: 35,0 mio. kr.) til sikkerhed for derivathandel og afvikling af børshandler.

Renterisiko	1.298	191
-------------	-------	-----

<b>NOTE 14 Aktier m.v. til dagsværdi</b>		
Aktier/investeringsforeningsbeviser noteret på Nasdaq OMX Copenhagen A/S	8.497	9.565
<b>I alt aktier m.v. til dagsværdi</b>	<b>8.497</b>	<b>9.565</b>

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

1.000 kr.	31.12.2018	31.12.2017
<b>NOTE 15 Immaterielle aktiver</b>		
Samlet anskaffelsespris primo	15.592	15.020
Tilgang	728	572
Afgang	(44)	-
<b>Samlet anskaffelsespris ultimo</b>	<b>16.275</b>	<b>15.592</b>
Af- og nedskrivninger primo	(11.843)	(8.379)
Årets afskrivninger	(2.618)	(3.465)
Tilbageførte afskrivninger	17	-
<b>Af- og nedskrivninger ultimo</b>	<b>(14.444)</b>	<b>(11.843)</b>
<b>Bogført beholdning ultimo</b>	<b>1.831</b>	<b>3.748</b>
Bogført værdi primo	3.748	6.642
<b>NOTE 16 Øvrige materielle aktiver</b>		
Samlet anskaffelsespris primo	15.194	13.505
Tilgang	1.439	1.715
Afgang	(283)	(26)
<b>Samlet anskaffelsespris ultimo</b>	<b>16.349</b>	<b>15.194</b>
Af- og nedskrivninger primo	(11.932)	(10.381)
Årets afskrivninger	(1.470)	(1.551)
Tilbageførte afskrivninger	138	-
<b>Af- og nedskrivninger ultimo</b>	<b>(13.265)</b>	<b>(11.932)</b>
<b>Bogført beholdning ultimo</b>	<b>3.085</b>	<b>3.262</b>
Bogført værdi primo	3.262	3.124
<b>NOTE 17 Andre aktiver</b>		
Forskellige debitorer	58.669	50.086
Positiv dagsværdi af afledte finansielle instrumenter m.v.	114	48
Tilgodehavende renter	299	892
Andre aktiver	67	48
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>59.149</b>	<b>51.074</b>
Under forskellige debitorer indgår mellemværende med tilknyttede virksomheder med	11.537	7.053



# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### 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 2018 kan det performanceafhængige forvaltningshonorar/præferenceafkast, som selskabet endnu ikke har erhvervet ret til, opgøres til ca. 20 mio. kr. (pr. 31. december 2017: 30 mio. kr.) efter reservation af forpligtelser.

---

1.000 kr.	31.12.2018	31.12.2017
<b>NOTE 19 Andre passiver</b>		
Forskellige kreditorer	27.415	24.493
Negativ dagsværdi af afledte finansielle instrumenter m.v.	99	19
Øvrige passiver	28.161	31.127
<b>I alt andre passiver</b>	<b>55.675</b>	<b>55.639</b>
Under forskellige kreditorer indgår mellemværende med tilknyttede virksomheder med	4.235	2.797

### NOTE 20 Andre hensatte forpligtelser

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

### NOTE 21 Garantier og eventualforpligtelser

Garantier m.v.		
Øvrige garantier	332	391
<b>I alt garantier m.v.</b>	<b>332</b>	<b>391</b>

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 21 fortsat

#### Andre forpligtende aftaler

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

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

<b>1.000 kr.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
Inden for 1 år	431	653
Mellem 1 år og 5 år	-	500
<b>I alt andre forpligtende aftaler</b>	<b>431</b>	<b>1.153</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 2018 er der et aktuelt skatteaktiv på 11.492 tkr. inden for sambeskatningskredsen (pr. 31. december 2017 var der et aktuelt skatteaktiv på 4.992 tkr.).

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

<b>1.000 kr.</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
<b>NOTE 22 Kapitalgrundlag</b>		
Egenkapital	264.076	253.296
I alt egentlig kernekapital før primære fradrag	264.076	253.296
Primære fradrag		
Foreslået udbytte, ej udbetalt	(65.000)	(55.000)
Immaterielle aktiver	(1.831)	(3.748)
Forsigtighedsbaseret værdiansættelse	(164)	(153)
Kernekapitalinstr. i den finansielle sektor	–	(423)
I alt egentlige kernekapitalposter efter primære fradrag	197.079	193.972
<b>I alt justeret kapitalgrundlag</b>	<b>197.079</b>	<b>193.972</b>

### NOTE 23 Nærtstående parter og ejerforhold

#### Bestemmende indflydelse

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

#### Øvrige nærtstående parter

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

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

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

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

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

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 23 fortsat

#### Ejerforhold

Selskabet er et 100-pct.-ejt 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.

### NOTE 24 Finansielle instrumenter og risici

#### Målsætninger og risikopolitikker

Bestyrelsen og direktionen har fastsat retningslinjer for typer af risici, som selskabet kan blive eksponeret over for. Disse retningslinjer indeholder identifikation, styring, kontrol og rapportering af risici. Retningslinjerne er understøttet af en række forretningsgange og procedurer. Bestyrelsen har herudover fastsat en række politikker inden for blandt andet 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.

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 24 fortsat

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.

#### 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. Likviditetsplanen har ikke været i brug.

#### Renterisici

Renterisici er afledt af placeringer af selskabets likviditet i form af eksponeringer på obligationsmarkederne. Bestyrelsen har fastsat en maksimal ramme for selskabets renterisiko. 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.

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 24 fortsat

<b>Renterisici</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
Renterisici (1.000 kr.)	1.298	191
I procent af egenkapital ultimo	0,5%	0,1%
I procent af kapitalgrundlag ultimo	0,7%	0,1%

### 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:

<b>Aktier m.v. til dagsværdi</b>	<b>31.12.2018</b>			<b>31.12.2017</b>		
	1.000 kr.	I pct. af egenkapital ultimo	I pct. af kapitalgrundlag ultimo	1.000 kr.	I pct. af egenkapital ultimo	I pct. af kapitalgrundlag ultimo
Investeringsforeningsbeviser i handelsbeholdningen	8.497	3,2%	4,3%	9.565	3,8%	4,9%
<b>Aktier m.v. til dagsværdi i alt</b>	<b>8.497</b>	<b>3,2%</b>	<b>4,3%</b>	<b>9.565</b>	<b>3,8%</b>	<b>4,9%</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.

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 24 fortsat

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

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

Selskabets valutarisici fremgår af følgende tabel:

Valutarisici	31.12.2018	31.12.2017
Valutarisici (1.000 kr.) *)	1.376	785
I procent af ultimo egenkapital	0,5%	0,3%
I procent af ultimo kapitalgrundlag	0,7%	0,4%

\*) 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, er reguleret af faste og korte intervaller. Kreditrisikoen på kunder anses for værende uvæsentlig.

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 24 fortsat

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.

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

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

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

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

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

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



# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 24 fortsat

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

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

# PÅTEGNINGER

## LEDELSESPÅTEGNING

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

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

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

## DIREKTION

København, den 7. marts 2019

*Jeppe Christiansen*

Administrerende direktør

*Erik Holm*

Direktør

*Henrik Parkhøj*

Direktør

# PÅTEGNINGER

## BESTYRELSE

København, den 7. marts 2019

*Tommy Pedersen*  
Formand

*Nils Bernstein*

*Ruth Schade*

*Jørgen Tang-Jensen*

*Tomas Munksgard Hoff*

*Anders Møller Olesen*

# PÅTEGNINGER

## DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING

Til kapitalejerne i Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

### Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2018, der omfatter resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om finansiel virksomhed.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2018 i overensstemmelse med lov om 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". Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

### *Uafhængighed*

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

### Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om 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 besvigelser eller fejl.

# PÅTEGNINGER

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

## Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

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

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

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

# PÅTEGNINGER

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

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

## Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

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

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

# PÅTEGNINGER

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

København den 7. marts 2019

ERNST & YOUNG

Godkendt Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 30 70 02 28

Lars Rhod Søndergaard

statsaut. revisor

mne28632

Ole Karstensen

statsaut. revisor

mne16615

# MAJ INVEST

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

CVR-nr. 28 29 54 99