



# MAJ INVEST

ÅRSRAPPORT

2017

# INDHOLD

## LEDELSESBERETNING

---

Selskabsoplysninger	3
Hoved- og nøgletal	4
Vigtige begivenheder	5
Forretningsområdernes udvikling	8
Ledelse og ejerforhold m.v.	21
Regnskabsberetning	25
Finansmarkederne	30
Ledelseshverv	34

## ÅRSREGNSKAB

---

Resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse	41
Balance	42
Egenkapitalopgørelse	44
Noter	45

## PÅTEGNINGER

---

Ledelsespåtegning	67
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	69

# LEDELSESBERETNING

## SELSKABSOPLYSNINGER

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Gammeltorv 18

Telefon 33 38 73 00

Telefax 33 38 73 10

CVR-nr. 28 29 54 99

Hjemstedskommune: København

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

## BESTYRELSE

Tommy Pedersen, formand

Henrik Andersen

Nils Bernstein

Ruth Schade

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

## HOVED- OG NØGLETAL

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

#### Resultatopgørelse

1.000 kr.	2017	2016	2015	2014	2013
Bruttoindtægter i alt	358.165	395.248	269.661	277.682	315.506
- Netto rente- og gebyrindtægter	352.065	390.983	262.375	266.339	309.023
- Kursreguleringer	5.432	4.246	7.273	11.343	6.472
- Andre driftsindtægter	668	18	13	-	10
Udgifter til personale og administration	(156.801)	(144.826)	(143.954)	(132.378)	(129.721)
Årets resultat	153.718	191.325	93.769	108.091	136.758

#### Balance

Egenkapital	253.296	392.578	268.753	332.484	299.393
Aktiver i alt	334.386	487.836	370.334	445.062	428.224

#### Nøgletal m.v.

Egenkapitalforrentning før skat	60,8%	74,5%	40,8%	45,3%	74,2%
Egenkapitalforrentning efter skat	47,6%	57,9%	31,2%	34,2%	55,6%
Indtjening pr. omkostningskrone	2,21	2,65	1,83	2,06	2,37
Omkostningsprocent	45,2%	37,7%	54,5%	48,5%	42,2%
Kernekapitalprocent	30,7%	30,7%	26,8%	31,0%	35,1%
Kapitalprocent	30,7%	30,7%	26,8%	31,0%	35,1%
Kapitalgrundlag i forhold til minimumskapitalkrav	3,8	3,8	3,4	3,9	4,4

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

# LEDELSESBERETNING

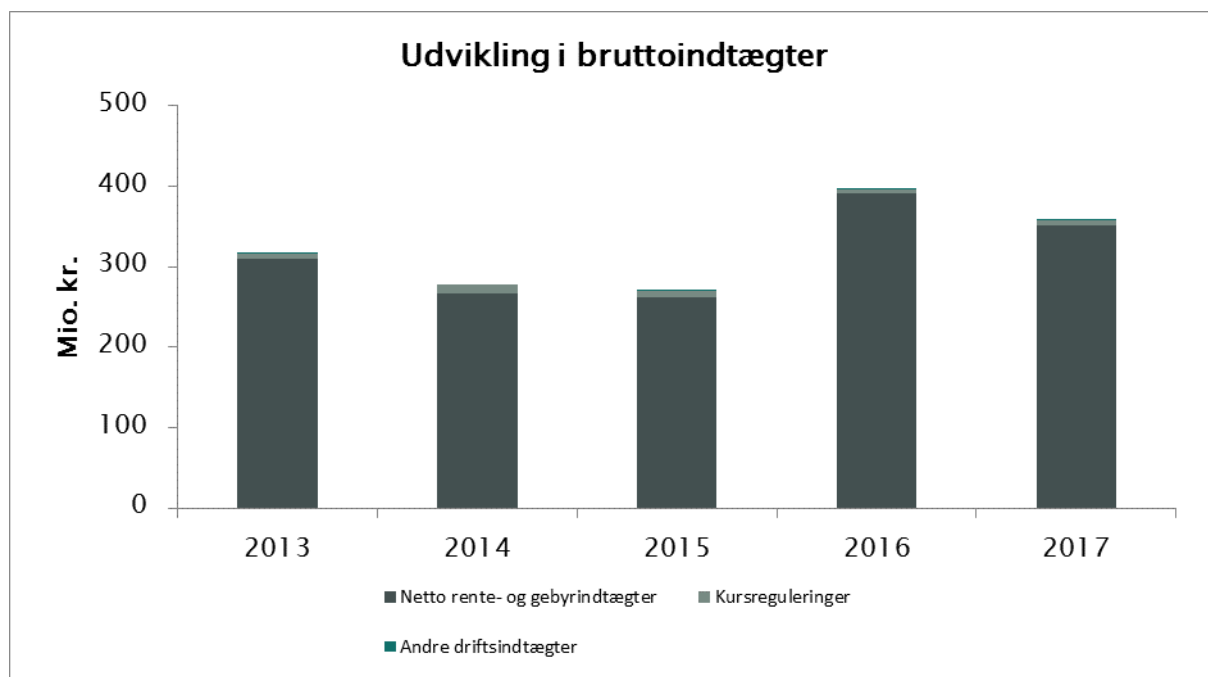
## VIGTIGE BEGIVENHEDER

### ÅRET 2017

Tidligere års tilgang af nye danske og internationale kunder er fortsat i 2017. Resultatet er tilfredsstillende og bedre end forventet. Følgende hovedpunkter kan fremhæves:

- Resultatet efter skat udgjorde 153,7 mio. kr. mod 191,3 mio. kr. i 2016.
- Resultatet efter skat forrenter den gennemsnitlige egenkapital med 47,6 pct. Ultimo 2017 udgjorde egenkapitalen 253,3 mio. kr.
- Kapitalgrundlaget udgjorde 194,0 mio. kr. ultimo året, og kapitalprocenten udgjorde 30,7 pct., hvilket er væsentligt over lovens minimumskrav.
- Maj Invest Asset Management har fortsat set en stigning i antallet af kunder. Formuen, der rådgives om, er i året steget med 7 mia. kr. og udgjorde 65 mia. kr. ultimo året.
- Investeringsforeningen Maj Invest har fortsat tidligere års vækst med en stigning i formuen på 18 pct.
- Maj Invest Equity 4 K/S, der rådgives af Maj Invest Equity, har udvist stærk performance i 2017, ikke mindst drevet af et meget succesfuldt salg af designvirksomheden Muuto.
- Maj Invest Equity har gennemført final closing af Maj Invest Equity 5 K/S med et samlet investeringstilsagn på 2,1 mia. kr. og har herudover rådgivet om fire gennemførte investeringer i Maj Invest Equity 5 K/S.
- Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S, som Maj Invest Equity International rådgiver, har oplevet en stor interesse fra investorerne. Det samlede investeringstilsagn er steget med 62 mio. USD til 137 mio. USD.
- Maj Invest Equity International har haft et højt aktivitetsniveau og rådgivet ved salg af en virksomhed i Vietnam samt tre investeringer i henholdsvis Vietnam, Indonesien og Indien.

# LEDELSESBERETNING



## SELSKABETS UDVIKLING SIDEN ETABLERINGEN

Siden etableringen i maj 2005 har selskabet haft en positiv udvikling i forretningsomfang og antal kunder. Selskabet er del af en finansiel koncern, der hidtil har haft to hovedforretningsområder, Asset Management og Private Equity, der begge primært servicere 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.

Maj Invest-koncernen er i dag repræsenteret i seks lande med hovedkvarter i København.

# LEDELSESBERETNING



## Milepæle for Maj Invest-koncernen

### 2005

Tilladelse fra Finanstilsynet til opstart af Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S. Etablering af private equity-fonden LD Equity 2 samt Investeringsforeningen 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

Investeringsforeningen 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.

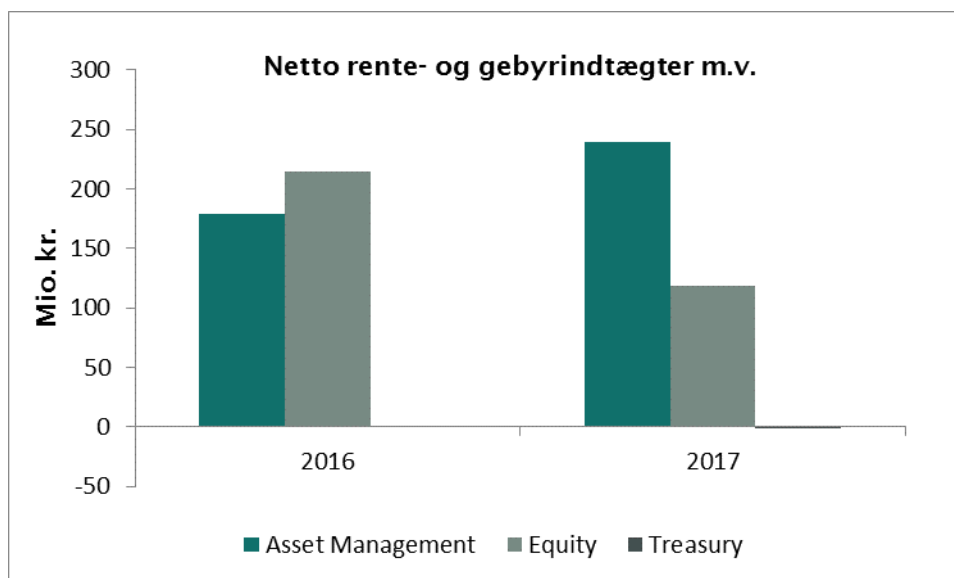


# LEDELSESBERETNING

## FORRETNINGSOMRÅDERNES UDVIKLING

### Investeringsfilosofi

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



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

- *Maj Invest Asset Management* yder rådgivning om aktivallokering samt børsnoteret kapitalforvaltning. Kundegruppen består af 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. Afdelingen servicerer kunder i Danmark og udlandet inden for hovedforretningsområdet Maj Invest Asset Management.



# LEDELSESBERETNING

- *Maj Invest Equity* yder investeringsrådgivning til private equity-fonde, der investerer i unoterede aktier i Danmark og udlandet. I Danmark rådgives fem fonde, ligesom der ydes diskretionær investeringsrådgivning af porteføljer med unoterede aktier.
  - *Maj Invest Equity International* yder investeringsrådgivning af fire fonde med internationale aktiviteter. To af fondene har fokus på investeringer i unoterede aktier i Vietnam og Sydøstasien, og to af fondene har fokus på investeringer i topsegmentet af finansielle institutter og selskaber, herunder specialiserede banker, i Latinamerika, Asien og Afrika.

Den samlede formue under forvaltning er i året steget med 10 pct. og udgjorde cirka 72 mia. kr. ultimo året. Selskabet har i 2017 i gennemsnit beskæftiget 64 medarbejdere.

## MAJ INVEST ASSET MANAGEMENT

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

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

I 2016 oplevede Maj Invest Asset Management en stor interesse fra internationale investorer for valueaktieproduktet, der rådgives om. Denne interesse er fortsat i 2017 med indgåelse af flere aftaler med internationale investorer. Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S er i 2017 blevet registreret hos såvel United States Securities and Exchange Commission ("SEC") som hos myndighederne i Canada med henblik på at servicere Maj Invest Asset Managements kunder i disse to lande.

Den formue, der rådgives om for internationale kunder, er steget med 77 pct. i året, og formue- og kundevæksten fra internationale kunder er fortsat ind i 2018.

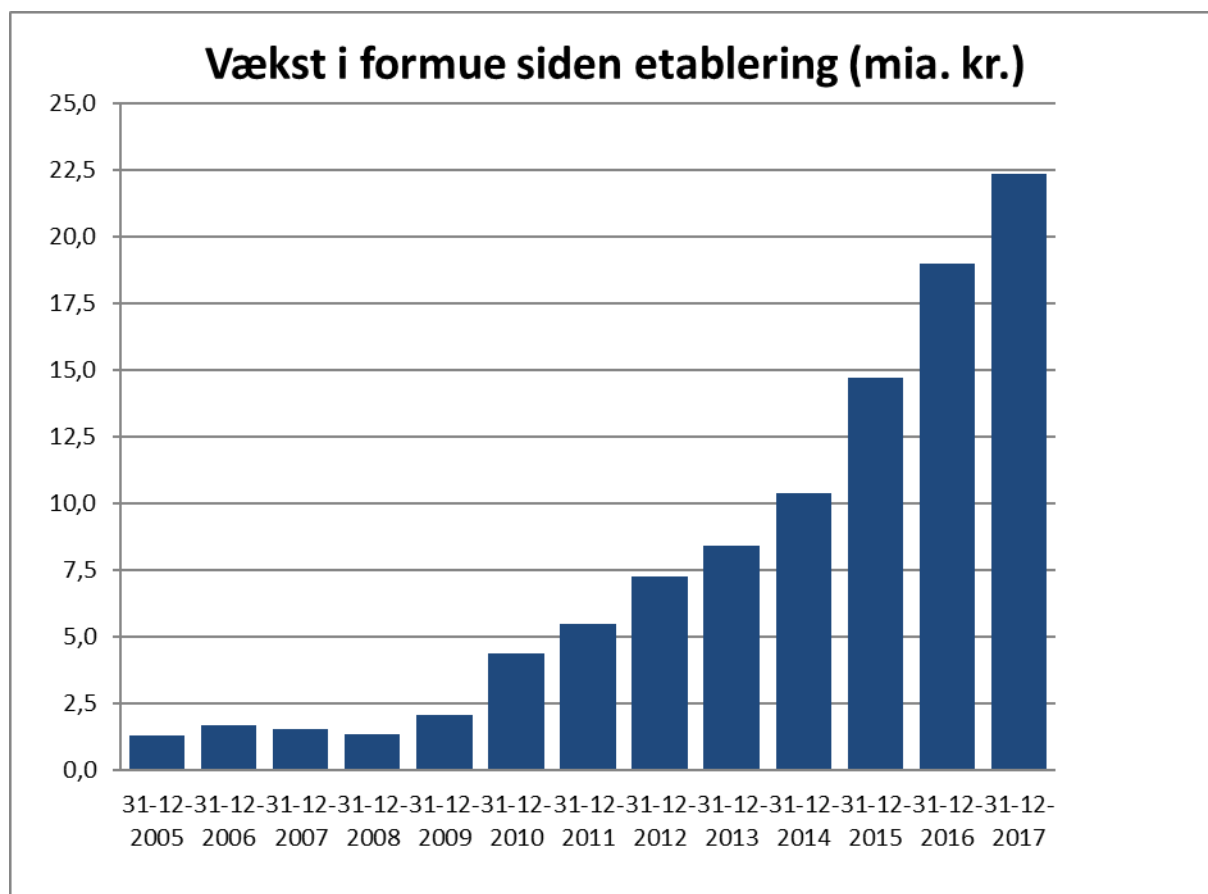
# LEDELSESBERETNING

Også blandt danske investorer har Maj Invest Asset Management i året oplevet en vækst i den formue, der rådgives om. Den samlede formue, som Maj Invest Asset Management rådgiver om, er steget med 7 mia. kr. i året og udgjorde 65 mia. kr. ultimo 2017. Ændringen i formuen indeholder et fald i obligationer og en stigning i aktier.

## INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

Maj Invest Asset Management er investeringsrådgiver for Investeringsforeningen Maj Invest, der er en af Danmarks største uafhængige investeringsforeninger. Investeringsforeningen Maj Invest består af tolv afdelinger og har gennem 12 år været et tilbud til både private og professionelle investorer.

Foreningen cementerede i 2017 sin position som et uafhængigt alternativ til bankernes investeringsforeninger ved at sikre fornuftige investeringsmæssige resultater, der sammen med et netto nysalg øgede foreningens formue med 3,4 mia. kr. til 22,4 mia. kr.



# LEDELSESBERETNING

Med en vækst i formuen på 18 pct. vandt foreningen i 2017 igen markedsandele, da branchens samlede formue i det danske detailmarked steg med 11 pct., og det totale marked bestående af såvel detailmarkedet som institutionelle investorer steg 7 pct.

AFKAST I PCT. FOR INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST					PERFORMANCE IFT. MORNINGSTAR KATEGORI™			
	Startdato	Afkast 2017	Performance		1 år	3 år	5 år	10 år
			Afkast siden start	ift. indeks siden start				
Danske Aktier	16. dec. 2005	18,6	258,5	+31,0	+5,5	+0,5	-9,5	+4,0
Danske Aktier W	16. dec. 2005	18,9	259,2	+31,7	+5,7	+0,8	-9,1	+4,5
Vækstaktier <sup>1)</sup>	16. dec. 2005	13,3	130,8	+18,8	+5,0	+8,9	+6,7	+48,1
Vækstaktier W	16. dec. 2005	13,6	131,3	+19,3	+5,3	+9,2	+7,1	+48,6
Value Aktier	16. dec. 2005	5,4	188,9	+76,8	-2,8	+13,3	+39,7	+108,7
Value Aktier W	16. dec. 2005	5,8	189,8	+77,7	-2,5	+13,8	+40,4	+109,5
Value Aktier Akk. <sup>2)</sup>	29. jun. 2015	5,3	16,7	-1,6	-3,0	+12,8	+38,9	+107,6
Value Aktier Akk. W	29. jun. 2015	5,7	17,1	-1,2	-2,6	+13,3	+39,6	+108,5
Emerging Markets	16. dec. 2013	18,6	27,1	-19,9	-0,5	-13,3	-	-
Emerging Markets W	16. dec. 2013	19,0	27,6	-19,4	-0,1	-12,9	-	-
Global Sundhed <sup>3,4)</sup>	01. mar. 2013	11,4	86,5	+7,3	-	-	-	-
Global Sundhed W	01. mar. 2013	11,7	87,1	+7,9	-	-	-	-
Danske Obligationer	16. dec. 2005	2,7	63,7	+13,8	+0,9	+3,1	+5,8	+11,4
Globale Obligationer	16. dec. 2005	0,4	66,5	+16,5	+0,8	+5,1	+7,5	+30,4
High Income Obl.	30. okt. 2015	0,3	7,1	-4,3	+5,2	-	-	-
Pension <sup>5)</sup>	16. dec. 2005	2,8	93,2	-	-1,7	+9,1	+15,1	+63,8
Kontra <sup>4,5)</sup>	11. jun. 2006	-4,8	70,0	-	-	-	-	-
Kontra W	11. jun. 2006	-4,5	70,5	-	-	-	-	-
Makro <sup>5)</sup>	22. mar. 2013	9,0	48,0	-	+4,3	+18,8	-	-

Noter:

1) Afdelingen ændrede navn fra Globale Aktier og tilpassede sit investeringsområde i juni 2017.

2) I mål for performance ift. Morningstar Kategori™ indgår extended performance for Maj Invest Value Aktier Akkumulerende, således at denne har historik tilbage til lanceringen af Maj Invest Value Aktier.

3) Afdelingen skiftede ultimo februar 2013 navn og investeringsområde.

4) Afdelingerne har ingen Morningstar Kategori™.

5) Afdelingerne har intet sammenligningsindeks.

Set i forhold til afdelingernes Morningstar Kategori™ har de seks oprindelige afdelinger og deres andelsklasser haft merperformance siden foreningens lancering ultimo 2005. Merperformance varierer mellem 14 procentpoint i afdeling Danske Obligationer og 111 procentpoint i Maj Invest Value Aktier. Set over en femårig periode har fem af de seks afdelinger skabt merafkast.

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

Ni af foreningens afdelinger har mere end tre års historik inden for deres investeringsområde, og afdelingerne eller deres andelsklasser bliver derfor ratet af Morningstar.

# LEDELSESBERETNING

Stjernerne tildeles, så de afdelinger, der har givet investorerne de højeste risikojusterede afkast og laveste omkostninger, får flest stjerner. Fem stjerner betyder, at en afdeling er blandt de ti pct. bedste i Europa inden for sin kategori. Fem af foreningens afdelinger modtog højeste rating ved årets udgang, mens de fire øvrige afdelinger fik henholdsvis 4, 4, 3 og 1 stjerne.

## **Morningstar Fund Award til Maj Invest Value Aktier**

Maj Invest Value Aktier modtog i marts 2017 sin anden Morningstar Fund Award. Morningstar hædrer afdelingen som den bedste investeringsforening inden for globale aktier i Danmark på baggrund af resultaterne de seneste fem år med særlig vægt på 2016. I forbindelse med tildelingen af prisen bemærkede Morningstar, at afdelingen over de seneste 10 år har givet afkast i den absolutte top blandt samtlige 1.300 europæiske fonde inden for globale aktier. Afdelingen modtog også denne hæder i 2015, og afdelingen har gennem en årrække fået tildelt 5 stjerner af Morningstar.

Det er femte år i træk, at en afdeling fra Maj Invest vinder en Morningstar Fund Award.

Morningstar udarbejder også kvalitative ratings af udvalgte fonde. Maj Invest Value Aktier og Maj Invest Value Aktier Akkumulerende blev vurderet første gang i september 2016 og fik vurderingen Bronze. I 2017 blev vurderingen ændret til Silver. Kun otte forvaltere i Europa har femstjernede fonde i kategorien Global Large-Cap Blend med positive kvalitative ratings.

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

Det er målet, at alle afdelinger har høj kvalitet og hver især opnår gode resultater. Det er derfor ikke tilfredsstillende, at en afdeling modtager mindre end tre stjerner.

# LEDELSESBERETNING

## International klasse

Maj Invest Value Aktier er nummer 2 blandt 628 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 i 2017 fået vurderingen Silver i Morningstars kvalitative rating af udvalgte investeringsforeninger.

Maj Invest Pension er nummer 7 målt på afkast siden foreningens lancering ultimo 2005 blandt 365 blandede afdelinger og fonde, der udbydes i hele Europa inden for Morningstarkategorien Balanceret EUR Moderat Risiko – Global. Blandt afdelinger, der udbydes til private i Danmark, er Maj Invest Pension nummer 3.

Maj Invest Danske Obligationer og Maj Invest Globale Obligationer er henholdsvis nummer 1 og 4 i deres Morningstarkategorier i perioden blandt alle europæiske investeringsforeninger og fonde. Blandt afdelinger, der udbydes til private i Danmark, er begge afdelinger nummer 1 i deres kategorier.

Note: Afkast efter omkostninger 1/1–2006 til 31/12–2017. Kun afdelinger med historik i hele perioden indgår.

Kilde: Morningstar Direct

Første del af EU-direktivet MIFID II trådte i Danmark i kraft pr. 1. juli 2017. Herefter må foreningens distributører ikke længere modtage og beholde provisioner for kunder i fuldmagtsordninger. Samme forbud gælder, hvis distributøren erklærer sig uafhængig.

Foreningen har derfor i slutningen af første halvår delt syv afdelinger op i henholdsvis en børsnoteret andelsklasse med provision og en unoteret andelsklasse uden provision. Sidstnævnte er forbeholdt kunder i fuldmagtsordninger og professionelle kunder i Fondsmæglerselskabet Maj Invest. De øvrige afdelinger betaler ikke provisioner.

Den børsnoterede andelsklasse har beholdt den eksisterende ISIN-kode og det eksisterende navn. Den unoterede andelsklasse har fået tilføjet W til navnet. Andelsklasserne aflægges hver især regnskab og har egne omkostninger og afkast efter omkostninger. Selve porteføljen er præcis den samme for de to andelsklasser.

## Nyt navn og nyt fokus

Maj Invest Globale Aktier har ændret navn til Maj Invest Vækstaktier, og porteføljen er omlagt pr. 13. juni 2017 for at øge muligheden for at skabe gode afkast. Fremover vil afdelingen lede efter selskaber med organisk vækst i omsætningen eller et underliggende cash flow, der er mindst 50 procent højere end markedets gennemsnit. Virksomhederne vil typisk være yngre end de virksomheder, som afdelingen tidligere har investeret i.

# 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.

Hvor fokus i 2016 har været på konsolidering og tilpasning af en tidligere erhvervet kundeportefølje til de investeringsprocesser, som kendetegner Maj Invest Formueforvaltning, har 2017 været præget af indførelsen af MIFID II, der lovmæssigt trådte i kraft pr. 1. juli 2017. Som følge heraf blev der i første halvår igangsat en proces med ændring i placeringsstrategien for kundernes porteføljer.

## MAJ INVEST INVESTOR RELATIONS & MARKETS

Investor Relations varetager relationerne til selskabets kunder i Danmark og udlandet og er omdrejningspunkt for indgåelse af distributionsaftaler og formidling af information til distributører i relation til Investeringsforeningen Maj Invest. Investor Relations deltager aktivt i udbygningen af selskabets internationaliseringsstrategi, hvilket har medvirket til, at der igen i år er indgået flere aftaler med internationale institutionelle kunder. Investor Relations har herudover aktivt medvirket til udbygningen af de danske kundeaktiviteter.

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

Gennem aftaler med større internationale investeringsbanker kan Maj Invest Markets også tilbyde børshandel med udenlandske aktier.

Maj Invest Markets er prisstiller i samtlige afdelinger i Investeringsforeningen Maj Invest og formidler samtidig information om afdelingerne.

# LEDELSESBERETNING

## MAJ INVEST EQUITY

Maj Invest Equity er en af de største rådgivere af private equity-fonde med fokus på mellemstore danske virksomheder. Maj Invest Equity bygger på mangeårig erfaring, viden og netværk fra rådgivning om investeringer i mindre og mellemstore unoterede danske virksomheder. Rådgivningen om investeringer i unoterede aktier sker primært via rådgivningsaftaler med private equity-fondene LD Equity 1, 2 og 3 samt Maj Invest Equity 4 og 5. Året har generelt været præget af et meget højt aktivitetsniveau med rådgivning om køb af fire porteføljevirksomheder og rådgivning om salg af fem porteføljevirksomheder.

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

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



# LEDELSESBERETNING

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).

Maj Invest Equity oplever en fortsat god interesse for porteføljevirkksomhederne, med et fortsat højt aktivitetsniveau. For LD Equity 3 K/S er der rådgivet om salg af tre porteføljevirkksomheder.

Maj Invest Equity 4 K/S er fuldt investeret. Fokus i 2017 har været på at videreudvikle de otte virksomheder, som fonden har investeret i, med henblik på salg af disse virksomheder i de kommende år. I slutningen af 2017 blev der indgået en aftale om salg af designvirksomheden Muuto til den amerikanske børsnoterede designvirksomhed Knoll. Siden investeringen i tredje kvartal 2014 har ledelsen i partnerskab med Maj Invest Equity fået Muuto til at vokse med mere end 40 pct. årligt og løbende øget selskabets markedsandele. Investorerne i Maj Invest Equity 4 K/S har opnået et meget højt afkast af deres investering i Muuto, og salget af Muuto er blandt de bedste investeringer, som Maj Invest Equity har rådgivet om.

I andet halvår 2016 påbegyndte Maj Invest Equity rådgivning af en ny fond, Maj Invest Equity 5 K/S. Fonden havde final closing i 2017, hvorefter det samlede investeringstilsgagn var godt 2,1 mia. kr. ultimo 2017. Maj Invest Equity 5 K/S fokuserer i lighed med de øvrige danske private equity-fonde, som Maj Invest Equity rådgiver, hovedsageligt på investeringer i mindre og mellemstore danske virksomheder med udviklingspotentiale. Maj Invest Equity har i 2017 rådgivet fonden om køb af fire investeringer.

## Investeringer i Maj Invest Equity 5 K/S

Maj Invest Equity har i 2017 rådgivet Maj Invest Equity 5 K/S om fire investeringer. Disse fire investeringer er:

- *Itadel (tidligere TDC Hosting)* er en af de større udbydere med speciale i outsourcing af forretningskritisk it-drift og -infrastruktur i Danmark.
- *Icoter* er i dag blandt Europas ledende udbydere af gateway- og softwareløsninger til fibernetværksoperatører.
- *Aclass* sælger oplevelsespakkerrejser i Tyskland, Holland, UK, Sverige, Norge og Danmark gennem fire produktbrands; Afrika-safari, Lamatours, Asiatours og USAAdventures.
- *Victor Gruppen Restauranter Holding* ejer ti ledende restauranter i København, bl.a. Café Victor, Fiat, Geist og Restaurant Kanalen.

# LEDELSESBERETNING

## MAJ INVEST EQUITY INTERNATIONAL

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

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

Maj Invest Equity International er rådgiver for fonden Maj Invest Equity Vietnam I K/S om investeringer i virksomheder i Vietnam. Der er skabt en attraktiv og varieret portefølje af investeringer i vietnamesiske selskaber med aktiviteter inden for service, uddannelse og it. For hovedparten af investeringerne er værdiskabelsen baseret på øget vietnamesisk købekraft og servicering heraf samt professionalisering og institutionalisering af selskaberne. Fonden har foretaget et succesfuldt salg af Vietnams førende, private internationale skoler, Vietnam Australia School (VAS). Efter dette salg har fonden ét porteføljeselskab tilbage.

Maj Invest Equity International rådgiver en opfølgende private equity-fond, Maj Invest Equity Southeast Asia II K/S. Fonden har fokus på yderligere investeringer i Vietnam og Indonesien, hvor der forventes fortsat økonomisk vækst og attraktive investeringsmuligheder. Der er i 2017 rådgivet om køb af Gold's Gym, én af de førende fitnesskæder i Indonesien med 23 centre. Der er herudover rådgivet om købet af Kim Dental, som er en af de få private udbydere af dentalydelser i Vietnam. Med disse to investeringer er fonden nu oppe på fire investeringer i alt.

Koncernen har selskaber i både Vietnam og Singapore. Selskabet i Singapore har et repræsentationskontor i Indonesien. Disse selskaber er konsulenter for Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S vedrørende private equity-investeringer i Vietnam og Indonesien.

# LEDELSESBERETNING

en. Kontorerne består af en fast stab af medarbejdere, som har et stort netværk og et indgående lokalkendskab til de vietnamesiske og indonesiske forretningsmiljøer.

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

Danish Microfinance Partners K/S (fond I) har i alt foretaget seks investeringer. Ud af disse er der foretaget en exit, og fonden har herefter fem investeringer tilbage. Tre af disse er i Latinamerika, en er i Indien og en i Afrika/Kina.

Maj Invest Equity International rådgiver derudover den opfølgende private equity-fond, Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S (fond II). Der er i 2017 rådgivet om investering i Arohan Financial Services, der har aktiviteter i flere delstater i Indien. Med denne investering har fonden foretaget tre investeringer i alt.

# LEDELSESBERETNING

## Stor investorinteresse for Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S

Gode afkast i den første fond inden for mikrofinansiering har resulteret i, at Maj Invest Equity International i 2017 har oplevet en stor interesse for Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S fra en række investorer. Således er investeringstilsagnet til fonden i 2017 øget fire gange med i alt 62 mUSD. Det samlede investeringstilsagn udgør herefter 137 mUSD.

Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S investerer i topsegmentet af finansielle institutter og selskaber, herunder specialiserede banker, i Latinamerika, Asien og Afrika, som tilbyder finansielle serviceydelser til kundegruppen under middelklassen, der ofte ikke har adgang til finansielle serviceydelser fra almindelige kommercielle banker.

Maj Invest Equity International har rådgivet om følgende investeringer:

- *Microcred Holding* opererer som mikrofinansieringsinstitutter/banker via 200 filialer i en række afrikanske lande samt i Kina.
- Diviso Grupo Financiero er hjemmehørende i Peru, men med finansielle aktiviteter i flere lande i Syd- og Mellemerika.
- Arohan Financial Services er det største mikrofinansieringsinstitut i det østlige og nordlige Indien med cirka 300 filialer i 7 delstater.

Koncernen har et selskab i Peru, der fungerer som konsulent for Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S angående investeringer i topsegmentet af finansielle institutter og selskaber, herunder specialiserede banker, i Latinamerika. Som følge af yderligere investeringstilsagn til Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S planlægger koncernen at etablere sig i Indien i 2018 for at sikre en endnu bedre adgang til investeringsmuligheder inden for dette segment i Indien, som er i kraftig vækst. Dette selskab forventes at arbejde tæt sammen med Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S.

## LØNPOLITIK OG -PRAKSIS

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

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

# LEDELSESBERETNING

## PERFORMANCEAFHÆNGIGT FORVALTNINGSHONORAR OG INCITAMENTSORDNING I PRIVATE EQUITY-FONDENE

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

Som en del af aftalerne om fondene har Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S i de ældre fonde forpligtet sig til at anvende typisk 50 pct. af det performanceafhængige forvaltningshonorar/præferenceafkast til de Maj Invest Equity-medarbejdere, der arbejder med investeringerne. I de nyere fonde er det en del af aftalerne om fondene, at Maj Invest Equity-medarbejdere, der arbejder med investeringerne, modtager minimum 50 pct. af det performanceafhængige forvaltningshonorar/præferenceafkast til fordeling. Udbetalingstidspunktet fra fondene til selskabet 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.

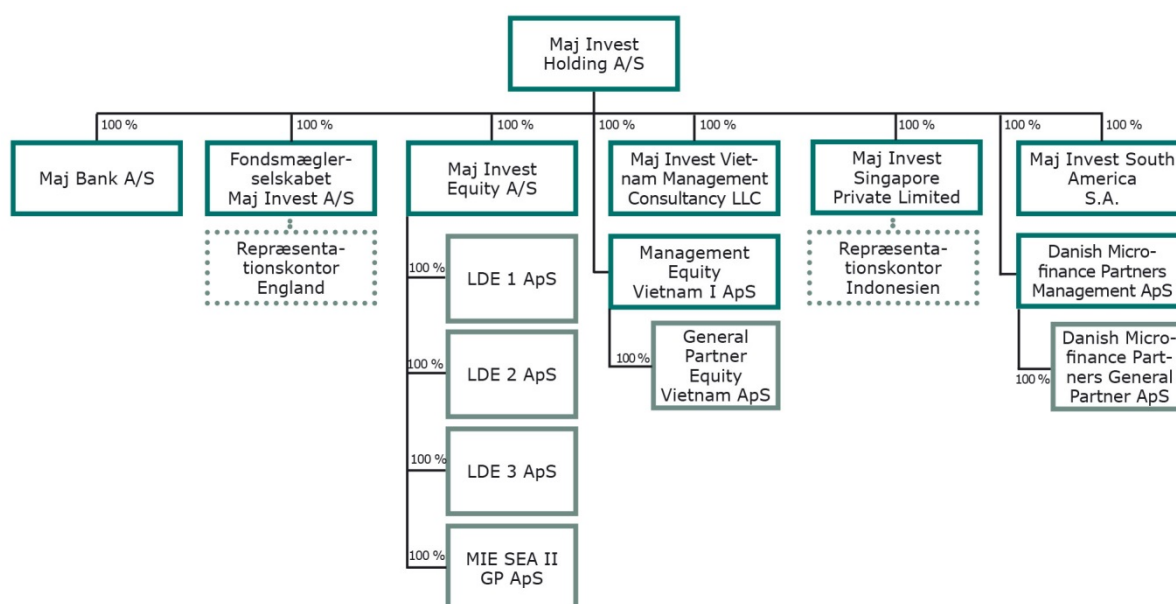
Den endelige opgørelse af størrelsen af de performanceafhængige forvaltningshonorarer/præferenceafkast sker i forbindelse med lukningen af den enkelte fond. Der kan således ske reguleringer i såvel opad- som nedadgående retning i hele fondens levetid afhængigt af investeringsafkastet. Da der derfor ikke er sikkerhed for, at oparbejdede performanceafhængige forvaltningshonorarer/præferenceafkast faktisk kommer til udbetaling til selskabet, optages disse som et eventualaktiv. I regnskabets note 18 er størrelsen af det ikke-realiserede performanceafhængige forvaltningshonorar/præferenceafkast efter reservation af incitamentsforpligtelser og skat m.v. oplyst.

# LEDELSESBERETNING

## LEDELSE OG EJERFORHOLD M.V.

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

### Koncernstruktur



Note: Associerede selskaber indgår ikke i koncernoversigten

## LEDELSESFORHOLD

Bestyrelsen består af seks medlemmer, hvoraf to er medarbejdervalgte. Der blev i slutningen af 2017 afholdt valg blandt medarbejderne, hvor en ny person blev medarbejdervalgt bestyrelsesmedlem og en opnåede genvalg. Bestyrelserne i Maj Invest Holding A/S og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S er identiske, bortset fra at Maj Invest Holding A/S har tre medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer.

Sammen med to medlemmer af direktionen er de fire generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer tillige repræsenteret i bestyrelsen i Maj Invest Equity A/S.

Direktionens og bestyrelsens ledelseshverv fremgår af afsnittet "Ledelseshverv".

# LEDELSESBERETNING

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

Bestyrelsen har fastsat et måltal for andelen af det underrepræsenterede køn blandt de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer til 40 pct. Bestyrelsen har i året gjort status for det fastsatte måltal samt status for mangfoldighedspolitikken. Målsætningen blev i 2016 fastsat med en tidshorisont på tre år. Ultimo 2017 var andelen af det underrepræsenterede køn 25 pct.

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

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

## EJERFORHOLD FOR KONCERNEN

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. Samtlige bestyrelsesmedlemmer, direktionen samt flertallet af medarbejderne i koncernen har benyttet sig af tilbuddet om at købe aktier i Maj Invest Holding A/S. Ansatte i koncernen udgør, efter koncerndirektionen og bestyrelsen, den største aktionær-gruppe i Maj Invest Holding A/S.

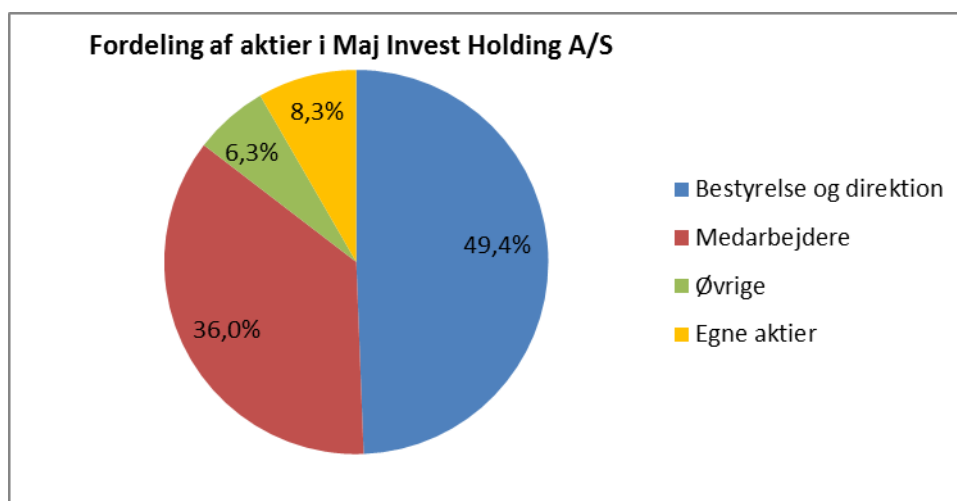
Enkelte medarbejdere blev i 2015 tilbudt at købe optioner i Maj Invest Holding A/S. Tilbuddet om at købe optioner forudsatte, at medarbejderne mindst ejede et tilsvarende antal aktier. Ordningen er en fastholdelsesordning, hvis sigte er at skabe interesse-sammenfald mellem aktionærgrupperne. Det er endvidere opfattelsen, at ordningen skaber engagement om opbygningen af en konkurrencedygtig finansiel koncern. Opti-



# LEDELSESBERETNING

onerne blev af medarbejderne købt til dagsværdi på det tidspunkt, de blev tilbudt, og er dermed ikke et incitamentsprogram.

Aktionærsammensætningen i Maj Invest Holding A/S fordeler sig på følgende aktionærgrupper ultimo 2017:



## 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 faglig kompetence samt løbende at udvikle medarbejdernes kompetencer. Dette er forudsætningen for, at der fortsat kan skabes gode resultater samt ske en udvidelse af forretningsgrundlaget.

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

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

# LEDELSESBERETNING

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

Selskabet beskæftigede i gennemsnit 64 medarbejdere i 2017, hvilket er uændret i forhold til året før.

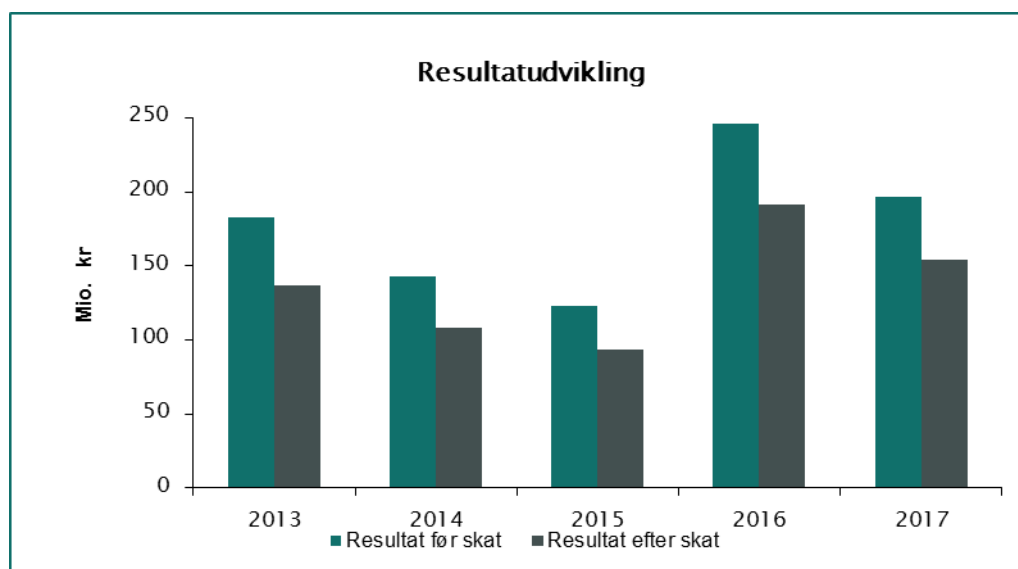
## FORSKNINGS- OG UDVIKLINGSAKTIVITETER

Selskabet har i året ikke haft forskningsaktiviteter eller væsentlige udviklingsaktiviteter.

# LEDELSESBERETNING

## REGNSKABSBERETNING

Selskabet har realiseret et resultat før skat på 196,3 mio. kr. mod 246,2 mio. kr. i 2016. Efter skat udgjorde årets resultat 153,7 mio. kr. mod 191,3 mio. kr. i samme periode sidste år. Resultatet er tilfredsstillende og bedre end det forventede.



## RISICI OG USIKKERHEDER VED INDREGNING OG MÅLING

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

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

De immaterielle aktiver vedrører en erhvervet kundeportefølje. Aktiverne afskrives løbende, og værdien af kundeporteføljen vurderes løbende. På den baggrund skønnes det, at der er beskedent usikkerhed om målingen af aktiverne pr. ultimo 2017.

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

# LEDELSESBERETNING

## KOMMENTARER TIL UDVALGTE REGNSKABSPOSTER

Nettorenteindtægterne udgjorde 1,0 mio. kr. i 2016 mod 1,5 mio. kr. i samme periode sidste år. De lavere nettorenteindtægter skyldes blandt andet en lavere obligationsbeholdning som følge af udlodning af udbytter i året.

Udbytte fra aktier m.v. er faldet fra 1,3 mio. kr. i 2016 til 0,3 mio. kr. i 2017. Udbytter i 2017 relaterer sig til selskabets handelsbeholdning i Investeringsforeningen Maj Invest, hvorimod der i 2016 ligeledes var udbytter fra selskabets Treasury-aktier.

Nettogebyrindtægterne udgjorde 350,8 mio. kr. mod 388,2 mio. kr. i 2016. Performancerelaterede honorarer lå på et tilfredsstillende niveau i 2017, om end på et lavere niveau end i 2016, hvor niveauet var ekstraordinært højt. Der har i 2017 været fremgang i rådgivningsindtægterne, som følge af en stor stigning i den formue, der rådgives om.

Kursreguleringerne udgjorde 5,4 mio. kr. i 2017 mod 4,2 mio. kr. i 2016. Obligationer har givet et kurstab på 1,1 mio. kr., aktier en kursgevinst på 6,7 mio. kr. og valuta-kursreguleringer inklusive afdækningsforretninger et kurstab på 0,2 mio. kr.

Udgifter til personale og administration er steget fra 144,8 mio. kr. i 2016 til 156,8 mio. kr. i 2017.

Udgifter til personale udgjorde 104,5 mio. kr. i 2017, hvilket er en stigning på 11,4 mio. kr. i forhold til året før. Stigningen skyldes bl.a., at koncerndirektionens ansættelsesgrader i selskabet er øget, samt at der i 2017 er højere udgifter til bonus. Herudover er der generelle lønstigninger samt en stigning i lønsumsafgiften på 0,5 procentpoint.

Øvrige administrationsudgifter udgjorde 52,3 mio. kr., hvilket er en beskedent stigning på 1,0 pct. i forhold til 2016, hvor øvrige administrationsudgifter udgjorde 51,8 mio. kr.

# LEDELSESBERETNING

Afskrivninger på immaterielle og materielle aktiver udgjorde 5,0 mio. kr., hvilket er en stigning på 0,8 mio. kr. i forhold til året før, hvor de udgjorde 4,2 mio. kr. Stigningen er primært it-relateret som følge af fortsatte investeringer i selskabets it-systemer.

Resultatet før skat udgjorde 196,3 mio. kr. for 2017 mod 246,2 mio. kr. i samme periode året før. Skatten er beregnet til 42,6 mio. kr. svarende til en effektiv skatteprocent på 21,7 pct. Efter skat udgjorde resultatet 153,7 mio. kr. mod 191,3 mio. kr. i samme periode sidste år.

Selskabet har samlede aktiver for 334,4 mio. kr. Selskabets likvide aktiver i form af tilgodehavender hos kreditinstitutter og obligationer til dagsværdi er reduceret fra 385,4 ultimo 2016 til 249,2 ultimo 2017. Reduktionen på 136,2 mio. kr. skal ses i sammenhæng med, at der i 2017 er blevet udbetalt 293,0 mio. kr. i udbytter. De udbetalte udbytter vedrører regnskabsåret 2016 samt et a conto-udbytte for 2017.

Andre aktiver er faldet fra 74,4 mio. kr. ultimo 2016 til 51,1 mio. kr. ultimo 2017. Størstedelen af andre aktiver og ændringen heraf vedrører tilgodehavender fra kunder, herunder tilgodehavende performance fees.

Ultimo året udgjorde egenkapitalen 253,3 mio. kr. mod 392,6 mio. kr. ultimo året før. Der er i 2017 blevet udloddet 180,0 mio. kr. i udbytte vedrørende regnskabsåret 2016 samt et a conto-udbytte på 113,0 mio. kr. vedrørende 2017. En konsolidering af årets resultat på 153,7 mio. kr. har påvirket egenkapitalen positivt.

## SOLVENS OG KAPITALFORHOLD

Selskabets kapitalgrundlag udgjorde 194,0 mio. kr. ultimo 2017. Ultimo 2016 udgjorde kapitalgrundlaget 205,7 mio. kr. I regnskabs note 22 er der en opstilling af sammenhængen mellem egenkapitalen og kapitalgrundlaget.

Kapitalprocenten er opgjort til 30,7 pct. ultimo året, hvilket er uændret i forhold til ultimo 2016.

De samlede risikoeksponeringer udgjorde 631,8 mio. kr. ultimo 2017 mod 669,7 mio. kr. ultimo 2016. Risikovægtede poster for kreditrisiko m.v. er opgjort til 110,0 mio.

# LEDELSESBERETNING

kr., risikovægtede poster med markeds-mæssige risici er opgjort til 43,7 mio. kr., og risikovægtede poster til operationel risiko er opgjort til 478,1 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 2017 svarer dette til 149,9 mio. kr., hvilket er 44,1 mio. kr. under selskabets aktuelle kapitalgrundlag på 194,0 mio. kr.

Selskabet har således et kapitalgrundlag, der ligger væsentlig 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, markeds-mæssig, likviditetsmæssig og operationel karakter. Styring af risici er en væsentlig aktivitet og har stor ledelsesmæssig fokus, da en ukontrolleret udvikling i disse risici kan medføre en negativ effekt på resultat og kapitalgrundlag.

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

## OVERSKUDSDISPONERING

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingens godkendelse, at der udloddes et udbytte på 55,0 mio. kr. Sammen med det i august udloddede a conto-udbytte på 113,0 mio. kr. svarer det til en samlet udlodning på 168,0 mio. kr., svarende til 14,3 mio. kr. mere end årets resultat.

# LEDELSESBERETNING

## FORVENTNINGER TIL 2018

Bruttoindtægterne eksklusive performancerelaterede honorarer forventes at ligge på et højere niveau i 2018 end 2017. De samlede bruttoindtægter inklusive performancerelaterede honorarer forventes at ligge på et lavere niveau i 2018, end hvad der er realiseret i 2017.

Der forventes et generelt højere aktivitetsniveau i 2018, hvorfor omkostningerne forventes at ligge på et højere niveau, end hvad der blev realiseret i 2017.

Samlet forventes et resultat efter skat i niveauet 120–140 mio. kr. for 2018.

Forventningerne til 2018 er generelt forbundet med usikkerhed, som skyldes flere faktorer. Den formueafhængige indtjening påvirkes af udviklingen i finansmarkederne, indtjening i fremmed valuta ændres med udsving i valutakurserne, og performancerelaterede honorarer er generelt vanskelige at forudsige.

## 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

### DEN ØKONOMISKE UDVIKLING

Holdbarheden af det økonomiske opsving i USA har overrasket mange iagttagere, og den fortsatte fremgang gennem 2017 fik i stigende grad investorerne til at fæste lid til forestillingen om et nyt Goldilocks-scenarie med stabil vækst og vedvarende lav inflation. En sådan "blød landing" for amerikansk økonomi er da også efter Maj Invests vurdering et plausibelt scenarie.

En økonomisk ekspansion er typisk et resultat af en underliggende krediteksponering, og den fortsatte fremgang gennem 2017 er således et spejlbillede af en fortsat fremgang i kreditskabelsen. Krediteksponeringen i USA nærmer sig dog efter vores vurdering efterhånden et normalt, konjunkturtopniveau, og den vil derfor formodentlig begynde at miste tempo.

Til gengæld har opstramningen af pengepolitikken været særdeles behersket sammenlignet med tidligere episoder. Det betyder, at opbremsningen i den kreditfinansierede efterspørgsel derfor også må forventes at ske gradvist og behersket, og dermed er der tilsyneladende udsigt til en blød landing for amerikansk økonomi i 2018. Samtidig er det lykkedes præsident Trump at få vedtaget ret betydelige skattelettelser, som dog i vidt omfang er rettet mod selskabsskatten. Efter vores vurdering vil den primære effekt være højere aktiekurser, mens effekten på den økonomiske vækst vil være ret behersket.

Europa oplevede en fornyet kreditkontraktion i forbindelse med statsgældskrisen i 2011-12, og krediteksponeringen efter finanskrisen startede derfor først for alvor i 2014. Det økonomiske opsving i Europa er således omkring 3-4 år forsinket i forhold til USA, men har nu definitivt etableret sig (hvilket efterhånden også er anerkendt af investorerne). I Europa er gældsætningen endnu langt fra nået op på et normalt højkonjunkturniveau, og konjunkturopgangen kan derfor potentielt fortsætte flere år fremover.

# LEDELSESBERETNING

Gældsætningen i Kina har efterhånden nået ekstreme niveauer, og myndighederne har i flere år ønsket at bringe udviklingen under kontrol. Hensynet til fortsat økonomisk fremgang har imidlertid vejet tungere, og det vil formodentlig også være tilfældet fremover.

Samlet deler vi således langt hen ad vejen markedets tro på fortsat fremgang i den globale konjunktur gennem 2018.

## GLOBAL INDUSTRIKONJUNKTUR

Markedet overser dog også efter vores opfattelse et vigtigt forhold i udviklingen gennem 2017. Det centrale element i globaliseringen var etableringen af en global supply chain, og den betyder, at industrikonjunkturen nu langt hen ad vejen er en fælles, global konjunktur. Den er samtidig på kort sigt domineret af udsving i lagerinvesteringerne, hvilket periodevist maskerer den underliggende udvikling i global økonomi.

Eksempelvis var det således et omsving i lagerinvesteringerne, der lå bag opbremsningen i industrikonjunkturen i slutningen af 2015 og starten af 2016, hvor mange investorer fejlagtigt troede, at global økonomi var på vej i recession.

Når vi aktuelt oplever solid fremgang i industrikonjunkturen, hænger det efter vores opfattelse også sammen med, at der nu atter foregår en betydelig opbygning af lagre. Dermed er der lagt op til en periode med markant skuffende konjunkturindikatorer, når lageropbygningen, formentlig i starten af 2018, er afsluttet. Med udflytningen af store dele af industriproduktionen til emerging markets er det især denne region, der lige nu nyder godt af den stærke industrikonjunktur. Det er så til gengæld også den mest udsatte region, når konjunkturindikatorerne begynder at skuffe.

Ved begyndelsen af 2017 var markederne fortsat præget af manglende tillid til holdbarheden af det økonomiske opsving i Europa, og i forhold til valuta var investorerne tilsyneladende placeret ud fra forventninger om en svagere euro. Euroen styrkedes derfor i takt med den voksende tro på opsvinget, og over for den amerikanske dollar endte den året 14,1 pct. over kursniveauet ved udgangen af 2016.

# LEDELSESBERETNING

## FINANSMARKEDERNE 2017

Med baggrund i den voksende tro på fortsat økonomisk fremgang var de globale aktiemarkeder præget af fremgang i 2017. Det amerikanske S&P 500-indeks steg forholdsvist jævnt året igennem og sluttede 19,4 pct. over niveauet fra udgangen af 2016, hvilket dog på grund af en styrket euro kun modsvarede en stigning på 4,9 pct. i danske kroner. Det tyske DAX-indeks endte med en stigning på 12,5 pct., mens de såkaldte emerging markets-aktier havde et godt år, og Morgan Stanleys EM-indeks steg med 34,3 pct. (18,0 pct. i danske kroner). Det danske C20-indeks steg 15,9 pct.

Med fortsat lav inflation var udviklingen på rentemarkederne præget af relativt små udsving, og den amerikanske 10-årige statsrente sluttede således året på 2,41 pct., 0,04 procentpoint under niveauet ved udgangen af 2016. De tilsvarende renter i Tyskland og Danmark sluttede på henholdsvis 0,43 pct. og 0,48 pct., henholdsvis 0,22 procentpoint og 0,15 procentpoint over niveauerne fra ultimo 2016. Rentespændet mellem Tyskland og Spanien faldt 0,04 procentpoint til 1,14 procentpoint, og det italienske rentespænd til Tyskland faldt 0,02 procentpoint til 1,59 procentpoint.

## UDSIGTERNE FOR FINANSMARKEDERNE I 2018

Europæiske virksomheder har generelt oplevet kraftig indtjeningsfremgang i kølvandet på det økonomiske opsving, og baseret på konsensusforventningerne undervurderer investorerne efter vores opfattelse mulighederne for at fastholde og udbygge denne indtjeningsfremgang. Modsat opfatter investorerne tilsyneladende den aktuelt meget robuste fremgang i industrikonjunktoren som holdbar, og dermed overvurderer de efter vores opfattelse mulighederne for at accelerere indtjeningen i USA og emerging markets.

Vi opfatter generelt aktiemarkedet som sårbart over for et stemningsskift, når den igangværende lageropbygning slutter, og konjunkturindikatorerne derfor i en periode skuffer. I givet fald vil fortsat indtjeningsfremgang i USA og Europa, i USA primært som følge af lettelserne i selskabsskatten, dog efter vores vurdering på lidt længere sigt kunne bringe aktiemarkederne tilbage på sporet. Om det samme gælder for emerging markets, forekommer mere usikkert.

# LEDELSESBERETNING

Centralbankerne har siden finanskrisen skabt en helt ekstraordinært stor mængde likviditet og til ekstremt lave renter. Nu frygter især Fed, at det kan skabe grundlag for bobler på finansmarkederne. De vil derfor gerne hæve renten og mindske likviditeten. De er dog også stadig bange for deflation og vil gerne se inflationen stige lidt først. Den lave inflation skyldes ikke mindst kraftigt voksende e-handel, der presser detailhandelsmarginerne ned. Feds ønske om at hæve styringsrenten vil derfor sandsynligvis fortsat blive eksekveret i et særdeles afdæmpet tempo. Efter Maj Invests vurdering svarer det aktuelle niveau for den amerikanske 10-års rente udmærket til disse udsigter for pengepolitikken.

Niveauet for de lange renter i Europa er presset ned af ECB's opkøbsprogrammer. Mod slutningen af 2018, i takt med at opkøbsprogrammerne formodentlig gradvist afvikles, stiger risikoen for et løft i europæiske renter. Det kan i givet fald også få en vis afledt effekt på renterne i USA.

# LEDELSESBERETNING

## LEDELSESHVERV

Bestyrelsens ledelseshverv i erhvervsdrivende virksomheder

## BESTYRELSE

*Tommy Pedersen, formand*

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

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Maj Invest Equity A/S

Maj Invest Holding A/S

Nykredit Forsikring A/S

### **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 2017: 375 tkr. Samlet på koncernniveau: 525 tkr.

# LEDELSESBERETNING

*Henrik Andersen*

**Bestyrelsesmedlem i:**

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Maj Invest Equity A/S

Maj Invest Holding A/S

Vestas Wind Systems A/S

**Administrerende direktør i:**

Hempel A/S

**Øvrige hverv:**

Maj Invest Equity 4 K/S, medlem af investeringskomité

Optjent bestyrelseshonorar 2017: 125 tkr. Samlet honorar på koncernniveau: 175 tkr.

*Nils Bernstein*

**Formand for bestyrelsen for:**

Danref Holding A/S med tilhørende 2 datterselskaber

**Bestyrelsesmedlem i:**

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Maj Bank A/S

Maj Invest Equity A/S

Maj Invest Holding A/S

Optjent bestyrelseshonorar 2017: 125 tkr. Samlet på koncernniveau: 325 tkr.

# LEDELSESBERETNING

*Ruth Schade*

## **Medlem af bestyrelsen i:**

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Maj Invest Equity A/S

Maj Invest Holding A/S

BG af 31. december 2010 A/S

Buskysminde A/S

Danfrugt Skjælskør A/S

Femern Bælt A/S

Harboe Ejendomme A/S

Keldernæs A/S

Lundegård A/S

Rugbjerggård A/S

Skælskør Bryghus A/S

Sund og Bælt Holding A/S med tilhørende 3 datterselskaber

Vejrmøllegård ApS

Visbjerggården A/S

## **Direktør i (ej registreret):**

Harboes Bryggeri A/S

Optjent bestyrelseshonorar 2017: 125 tkr. Samlet på koncernniveau: 175 tkr.

*Tomas Munksgard Hoff*

## **Medlem af bestyrelsen i:**

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Maj Invest Holding A/S

Optjent bestyrelseshonorar (almindelig løn til medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer er ikke oplyst) 2017: 125 tkr.

Samlet på koncernniveau: 175 tkr.

# LEDELSESBERETNING

*Anders Møller Olesen*

## **Medlem af bestyrelsen i:**

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Maj Invest Holding A/S

Er først indtrådt i bestyrelsen i 2018, hvorfor der ikke er optjent bestyrelseshonorar i 2017.

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

## **Medlem af bestyrelsen i:**

Maj Invest Equity A/S

Kirkbi A/S

Novo Holdings A/S

Symphogen A/S

## **Administrerende direktør i:**

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Maj Invest Holding A/S



# LEDELSESBERETNING

## Direktør i:

Maj Invest Equity A/S

Det Kgl. Vajsenhus

EMLIKA ApS

## Øvrige hverv:

Danish Microfinance Partners K/S, medlem af investeringskomité

Maj Invest Equity 4 K/S, medlem af investeringskomité

Maj Invest Equity 5 K/S, medlem af investeringskomité

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

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

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

Optjent løn 2017: 5.335 tkr. inkl. tilskud til bilordning. Samlet på koncernniveau: 6.669 tkr. inkl. tilskud til bilordning.

*Erik Holm*

## Formand for bestyrelsen for:

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

Cenex ApS

VGRH II ApS

Victor Gruppen Restauranter Holding ApS

## Næstformand for bestyrelsen for:

Arvid Nilssons Fond

Itadel A/S

SP Group A/S med tilhørende 1 datterselskab

# LEDELSESBERETNING

## **Medlem af bestyrelsen i:**

Fonden Maj Invest Equity General Partner

Maj Invest Equity A/S

Maj Invest Singapore Private Ltd.

Maj Invest South America S.A.

MIE4 7 Datter ApS

AO Invest A/S

Brødrene A. & O. Johansen A/S

Svendsen Sport A/S

## **Administrerende direktør i:**

Maj Invest Equity A/S

## **Direktør i:**

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Maj Invest Holding A/S

Erik Holm Holding ApS

MIE5 Holding 4 ApS

## **Øvrige hverv:**

LD Equity 1 K/S, medlem af investeringskomité

LD Equity 2 K/S, medlem af investeringskomité

LD Equity 3 K/S, medlem af investeringskomité

Maj Invest Equity 4 K/S, medlem af investeringskomité

Maj Invest Equity 5 K/S, medlem af investeringskomité

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

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

Optjent løn 2017: 1.820 tkr. Samlet på koncernniveau: 5.200 tkr.

# LEDELSESBERETNING

*Henrik Parkhøi*

**Medlem af bestyrelsen i:**

Maj Bank A/S

Maj Invest Singapore Private Ltd.

Maj Invest South America S.A.

Maj Invest Vietnam Management Consultancy LLC.

Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

**Direktør i:**

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Maj Invest Holding A/S

Optjent løn 2017: 3.798 tkr. Samlet på koncernniveau: 4.468 tkr.

# ÅRSREGNSKAB

## RESULTATOPGØRELSE OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

1.000 kr.	Note	2017	2016
Renteindtægter	3	1.638	2.072
Renteudgifter	4	(658)	(570)
<b>Netto renteindtægter</b>		<b>980</b>	<b>1.503</b>
Udbytte af aktier m.v.		316	1.261
Gebyrer og provisionsindtægter	5	420.189	487.306
Afgivne gebyrer og provisionsudgifter	6	(69.421)	(99.087)
<b>Netto rente- og gebyrindtægter</b>	8, 9	<b>352.065</b>	<b>390.983</b>
Kursreguleringer	7, 8, 9	5.432	4.246
Andre driftsindtægter		668	18
Udgifter til personale og administration	10	(156.801)	(144.826)
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver		(5.016)	(4.184)
Andre driftsudgifter		(5)	(48)
<b>Resultat før skat</b>		<b>196.343</b>	<b>246.190</b>
Skat	11	(42.625)	(54.866)
<b>Årets resultat</b>		<b>153.718</b>	<b>191.325</b>
Anden totalindkomst		-	-
<b>Totalindkomst i alt</b>		<b>153.718</b>	<b>191.325</b>

### RESULTATDISPONERING

#### Til disposition

Overført fra "Overført resultat tidligere år"	14.282	-
Årets resultat	153.718	191.325
<b>I alt til disposition</b>	<b>168.000</b>	<b>191.325</b>

#### Anvendelse af det til disposition værende beløb

Foreslået udbytte	55.000	180.000
Ekstraordinært udbytte udloddet i regnskabsåret	113.000	-
Henlagt til egenkapital under "Overført resultat"	-	11.325
<b>I alt anvendt</b>	<b>168.000</b>	<b>191.325</b>

# ÅRSREGNSKAB

## BALANCE

1.000 kr.	Note	31.12.2017	31.12.2016
<b>AKTIVER</b>			
Kassebeholdning		27	34
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	12	105.473	205.188
Obligationer til dagsværdi	13	143.704	180.227
Aktier m.v.	14	9.565	8.849
Immaterielle aktiver	15	3.748	6.642
Øvrige materielle aktiver	16	3.262	3.124
Aktuelle skatteaktiver		12.128	4.261
Andre aktiver	17	51.074	74.414
Periodeafgrænsningsposter		5.405	5.097
<b>Aktiver i alt</b>		<b>334.386</b>	<b>487.836</b>

# ÅRSREGNSKAB

## BALANCE

1.000 kr.	Note	31.12.2017	31.12.2016
<b>PASSIVER</b>			
<b>Gæld</b>			
Andre passiver	19	55.639	71.061
Periodeafgrænsningsposter		11.353	8.578
<b>Gæld i alt</b>		<b>66.993</b>	<b>79.639</b>
<b>Hensatte forpligtelser</b>			
Hensættelser til udskudt skat		97	620
Andre hensatte forpligtelser	20	14.000	15.000
<b>Hensatte forpligtelser i alt</b>		<b>14.097</b>	<b>15.620</b>
<b>Egenkapital</b>			
Aktiekapital		15.000	15.000
Overført overskud eller underskud		183.297	197.578
Foreslået udbytte		55.000	180.000
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>253.296</b>	<b>392.578</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>334.386</b>	<b>487.836</b>

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

# ÅRSREGNSKAB

## EGENKAPITALOPGØRELSE

### 2017

<b>1.000 kr.</b>	<b>Aktie- kapital</b>	<b>Andre reserver</b>	<b>Overført resultat</b>	<b>Foreslået udbytte</b>	<b>I alt</b>
Egenkapital ultimo 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>183.297</b>	<b>55.000</b>	<b>253.297</b>

### 2016

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

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.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

#### Indregning og måling

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

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 konsekvens af ny regulering og ikke en praksisændring.

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

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

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

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



# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 1 fortsat

#### **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.

#### **Skat**

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

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

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 1 fortsat

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

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

## RESULTATOPGØRELSEN

### Renter, udbytter, gebyrer og provisioner

Renter, gebyrer og provisioner periodiseres, i takt med at de optjenes og indregnes i resultatopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsperioden.

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

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

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

### Kursreguleringer

Forskellen mellem værdipapirers dagsværdi og bogført værdi indregnes som kursreguleringer.

### Udgifter til personale og administration

Udgifter til personale og administration omfatter gager, pensioner og sociale omkostninger, husleje, it-omkostninger, advokat- og revisionshonorarer samt øvrige administrationsomkostninger. Omkostninger til ydelser og goder til ansatte, herunder ferieforpligtelse m.v.,

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 1 fortsat

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

#### Immaterielle aktiver

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

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

#### Øvrige materielle aktiver

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

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 1 fortsat

- 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 diskonteringsats svarer til forrentningskravet af tilgodehavenderne.

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

#### **Periodeafgrænsningsposter**

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

## PASSIVER

#### **Andre passiver**

Andre passiver måles til nettorealisationsværdi.

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

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 1 fortsat

#### **Periodeafgrænsningsposter**

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

#### **Hensatte forpligtelser**

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

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

#### **Egenkapital**

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

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

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

#### Resultatopgørelse

1.000 kr.	2017	2016	2015	2014	2013
Netto rente- og gebyrindtægter	352.065	390.983	262.375	266.339	309.023
Kursreguleringer	5.432	4.246	7.273	11.343	6.472
Udgifter til personale og administration	(156.801)	(144.826)	(143.954)	(132.378)	(129.721)
Årets resultat	153.718	191.325	93.769	108.091	136.758

#### Balance

Egenkapital	253.296	392.578	268.753	332.484	299.393
Aktiver i alt	334.386	487.836	370.334	445.062	428.224

#### Nøgletal m.v.

Egenkapitalforrentning før skat	60,8%	74,5%	40,8%	45,3%	74,2%
Egenkapitalforrentning efter skat	47,6%	57,9%	31,2%	34,2%	55,6%
Indtjening pr. omkostningskrone	2,21	2,65	1,83	2,06	2,37
Omkostningsprocent	45,2%	37,7%	54,5%	48,5%	42,2%
Kernekapitalprocent	30,7%	30,7%	26,8%	31,0%	35,1%
Kapitalprocent	30,7%	30,7%	26,8%	31,0%	35,1%
Kapitalgrundlag i.f.t. minimumskapitalkrav	3,8	3,8	3,4	3,9	4,4

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

1.000 kr.	2017	2016
<b>NOTE 3 Renteindtægter</b>		
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	56	87
Obligationer	1.590	1.999
Afledte finansielle instrumenter (valutakontrakter)	(42)	(13)
Øvrige renteindtægter	34	-
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>1.638</b>	<b>2.072</b>
<b>NOTE 4 Renteudgifter</b>		
Kreditinstitutter	(625)	(441)
Øvrige renteudgifter	(33)	(128)
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>(658)</b>	<b>(570)</b>
<b>NOTE 5 Gebyrer og provisionsindtægter</b>		
Obligationer	29.101	32.241
Aktier	391.089	455.065
<b>I alt gebyrer og provisionsindtægter</b>	<b>420.189</b>	<b>487.306</b>
<b>NOTE 6 Afgivne gebyrer og provisionsudgifter</b>		
Obligationer	(3.806)	(8.827)
Aktier	(65.614)	(90.260)
<b>I alt afgivne gebyrer og provisionsudgifter</b>	<b>(69.421)</b>	<b>(99.087)</b>
<b>NOTE 7 Kursreguleringer af</b>		
Obligationer	(1.124)	(101)
Aktier m.v.	6.758	4.658
Valuta	39	(368)
Afledte finansielle instrumenter	(242)	57
<b>I alt kursreguleringer</b>	<b>5.432</b>	<b>4.246</b>

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

---

1.000 kr.	2017	2016
-----------	------	------

---

### NOTE 8 Aktivitetsopdeling på forretningsområder

#### Netto rente- og gebyrindtægter

Asset Management	232.181	174.493
Equity	118.910	214.790
Treasury	974	1.700
<b>I alt netto rente- og gebyrindtægter</b>	<b>352.065</b>	<b>390.983</b>

#### Kursreguleringer

Asset Management	6.766	4.651
Equity	(154)	-
Treasury	(1.180)	(405)
<b>I alt kursreguleringer</b>	<b>5.432</b>	<b>4.246</b>

### NOTE 9 Geografisk opdeling

#### Netto rente- og gebyrindtægter

Danmark	317.132	379.646
Øvrige Europa	24.819	9.966
Asien	-	100
Nordamerika	2.401	529
Oceanien	7.713	742
<b>I alt netto rente- og gebyrindtægter</b>	<b>352.065</b>	<b>390.983</b>

#### Kursreguleringer

Danmark	5.682	4.129
Øvrige Europa	(250)	(53)
Asien	-	1.204
Nordamerika	-	(1.034)
<b>I alt kursreguleringer</b>	<b>5.432</b>	<b>4.246</b>



# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

1.000 kr.	2017	2016
<b>NOTE 10 Udgifter til personale og administration</b>		
Vederlag til bestyrelse:		
Bestyrelse, fast vederlag	(1.125)	(1.115)
<b>I alt</b>	<b>(1.125)</b>	<b>(1.115)</b>
Vederlag til direktion:		
Direktion, fast løn	(10.753)	(7.804)
Direktion, variabel løn	(200)	(150)
<b>I alt</b>	<b>(10.953)</b>	<b>(7.954)</b>
Vederlag til andre væsentlige risikotagere:		
Risikotagere, fast løn	(10.006)	(8.316)
Risikotagere, variabel løn	(510)	(295)
<b>I alt</b>	<b>(10.516)</b>	<b>(8.611)</b>
Personaleudgifter:		
Lønninger	(63.882)	(59.190)
Pensioner	(5.771)	(5.258)
Udgifter til social sikring og afgifter baseret på lønsum	(12.256)	(10.936)
<b>I alt</b>	<b>(81.909)</b>	<b>(75.384)</b>
Øvrige administrationsudgifter	(52.298)	(51.764)
<b>I alt udgifter til personale og administration</b>	<b>(156.801)</b>	<b>(144.826)</b>

Antal personer i: Bestyrelse 7 (2016: 7), direktion 3 (2016: 3), andre væsentlige risikotagere 5 (2016: 5).

Honorar til fratrådt bestyrelsesmedlem Klaus Bentin udgør i 2017: 125 tkr. Samlet på koncernniveau: 175 tkr.

Honorar til fratrådt bestyrelsesmedlem Ken Bamberg Ernstsens udgør i 2017: 125 tkr. Samlet på koncernniveau: 175 tkr.

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 10 fortsat

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

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	-	+	-	+	-	+

2016	Jeppe Christiansen		Erik Holm		Henrik Parkhøi	
- = Intet tilsagn eller ikke omfattet + = omfattet af ordningen	Performance-bonus	Carried interest	Performance-bonus	Carried interest	Performance-bonus	Carried interest
LD Equity 1 K/S	-	-	-	-	-	-
LD Equity 2 K/S	+	-	+	-	-	-
LD Equity 3 K/S	+	-	+	-	+	-
Maj Invest Equity 4 K/S	-	+	-	+	-	-
Maj Invest Equity 5 K/S	-	+	-	+	-	-
Maj Invest Equity Vietnam I K/S	-	+	-	+	-	+
Danish Microfinance Partners K/S	-	-	-	-	-	-
Maj Invest Equity Southeast Asia II K/S	-	+	-	+	-	-
Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S	-	+	-	+	-	+

1.000 kr.

2017

2016

### Antal beskæftigede

Gennemsnitligt antal beskæftigede omregnet til fuldtidsbeskæftigede

64

64

### Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor

Lovpligtig revision af årsregnskabet	(328)	(313)
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	(140)	(57)
Skatterådgivning	(48)	-
Andre ydelser	(72)	(33)
<b>I alt honorar til generalforsamlingsvalgt revisor</b>	<b>(589)</b>	<b>(403)</b>

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

1.000 kr.	2017	2016
<b>NOTE 11 Skat</b>		
Aktuel skat af årets indkomst	(43.796)	(54.526)
Efterregulering af tidligere års beregnet skat	647	-
Udskudt skat	523	(339)
<b>I alt skat</b>	<b>(42.625)</b>	<b>(54.866)</b>

### Effektiv skatteprocent

Aktuel skatteprocent	22,0%	22,0%
Efterregulering af tidligere års beregnet skat	(0,3%)	-
Regulering for ikke-skattemæssige poster	0,0%	0,2%
<b>I alt effektiv skatteprocent</b>	<b>21,7%</b>	<b>22,2%</b>

Udskudt skat vedrører immaterielle og øvrige materielle aktiver.

1.000 kr.	31.12.2017	31.12.2016
<b>NOTE 12 Tilgodehavender hos kreditinstitutter</b>		
Tilgodehavender på anfordring	105.473	205.188
<b>I alt tilgodehavender hos kreditinstitutter</b>	<b>105.473</b>	<b>205.188</b>

### NOTE 13 Obligationer til dagsværdi

Andre realkreditobligationer	130.400	166.713
Øvrige obligationer	13.305	13.515
<b>I alt obligationer til dagsværdi</b>	<b>143.704</b>	<b>180.227</b>

Selskabet har ultimo 2017 stillet obligationer til en kursværdi af 35,0 mio. kr. (2016: 35,8 mio. kr.) til sikkerhed for derivathandel og afvikling af børshandler.

Renterisiko	191	846
-------------	-----	-----

### NOTE 14 Aktier m.v. til dagsværdi

Aktier/investeringsforeningsbeviser noteret på Nasdaq OMX Copenhagen A/S	9.565	8.849
<b>I alt aktier m.v. til dagsværdi</b>	<b>9.565</b>	<b>8.849</b>

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

1.000 kr.	31.12.2017	31.12.2016
<b>NOTE 15 Immaterielle aktiver</b>		
Samlet anskaffelsespris primo	15.021	11.694
Tilgang	572	3.327
<b>Samlet anskaffelsespris ultimo</b>	<b>15.593</b>	<b>15.021</b>
Af- og nedskrivninger primo	(8.379)	(5.426)
Årets afskrivninger	(3.465)	(2.953)
<b>Af- og nedskrivninger ultimo</b>	<b>(11.843)</b>	<b>(8.379)</b>
<b>Bogført beholdning ultimo</b>	<b>3.748</b>	<b>6.642</b>
Bogført værdi primo	6.642	6.267
<b>NOTE 16 Øvrige materielle aktiver</b>		
Samlet anskaffelsespris primo	13.505	11.950
Tilgang	1.715	1.776
Afgang	(26)	(221)
<b>Samlet anskaffelsespris ultimo</b>	<b>15.194</b>	<b>13.505</b>
Af- og nedskrivninger primo	(10.381)	(9.323)
Årets afskrivninger	(1.551)	(1.231)
Tilbageførte afskrivninger	-	173
<b>Af- og nedskrivninger ultimo</b>	<b>(11.932)</b>	<b>(10.381)</b>
<b>Bogført beholdning ultimo</b>	<b>3.262</b>	<b>3.124</b>
Bogført værdi primo	3.124	2.627
<b>NOTE 17 Andre aktiver</b>		
Forskellige debitorer	50.086	72.765
Positiv dagsværdi af afledte finansielle instrumenter m.v.	48	333
Tilgodehavende renter	892	971
Andre aktiver	48	346
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>51.074</b>	<b>74.414</b>
Under forskellige debitorer indgår mellemværende med tilknyttede virksomheder med	7.053	969

# 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 2017 kan det performanceafhængige forvaltningshonorar/præferenceafkast, som selskabet endnu ikke har erhvervet ret til, opgøres til ca. 30 mio. kr. (pr. 31. december 2016: 90 mio. kr.) efter reservation af forpligtelser.

1.000 kr.	31.12.2017	31.12.2016
<b>NOTE 19 Andre passiver</b>		
Forskellige kreditorer	24.493	39.139
Negativ dagsværdi af afledte finansielle instrumenter m.v.	19	332
Skyldige renter og provision	-	141
Øvrige passiver	31.127	31.448
<b>I alt andre passiver</b>	<b>55.639</b>	<b>71.061</b>
Under forskellige kreditorer indgår mellemværende med tilknyttede virksomheder med	2.797	3.842

### 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 (indeståelse over for Indskydergarantifonden)	391	434
<b>I alt garantier m.v.</b>	<b>391</b>	<b>434</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 28. februar 2020.

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

1.000 kr.	31.12.2017	31.12.2016
Inden for 1 år	653	612
Mellem 1 år og 5 år	500	1.103
<b>I alt andre forpligtende aftaler</b>	<b>1.153</b>	<b>1.715</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 2017 er der et aktuelt skatteaktiv på 4.992 tkr. inden for sambeskatningskredsen (pr. 31. december 2016 var der en aktuel skatteforpligtelse på 2.040 tkr.).

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

1.000 kr.	31.12.2017	31.12.2016
<b>NOTE 22 Kapitalgrundlag</b>		
Egenkapital	253.297	392.578
I alt egentlig kernekapital før primære fradrag	253.297	392.578
Primære fradrag		
Foreslået udbytte, ej udbetalt	(55.000)	(180.000)
Immaterielle aktiver	(3.748)	(6.642)
Forsigtighedsbaseret værdiansættelse	(153)	(189)
Kernekapitalinstr. i den finansielle sektor	(423)	-
I alt egentlige kernekapitalposter efter primære fradrag	193.972	205.748
<b>I alt justeret kapitalgrundlag</b>	<b>193.972</b>	<b>205.748</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 relaterede familiemedlemmer. Nærtstående parter omfatter endvidere selskaber, hvor førnævnte personer har væsentlige interesser.

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

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

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

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

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 23 fortsat

#### Ejerforhold

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

### NOTE 24 Finansielle instrumenter og risici

#### Målsætninger og risikopolitikker

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

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

#### Markeds- og likviditetsrisici

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

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



# 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.

#### Renterisici

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

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

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 24 fortsat

<b>Renterisici</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
Renterisici (1.000 kr.)	191	846
I procent af egenkapital ultimo	0,1%	0,2%
I procent af kapitalgrundlag ultimo	0,1%	0,4%

### 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>31.12.2017</b>			<b>31.12.2016</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	9.565	3,8%	4,9%	8.849	2,3%	4,3%
<b>Aktier m.v. til dagsværdi i alt</b>	<b>9.565</b>	<b>3,8%</b>	<b>4,9%</b>	<b>8.849</b>	<b>2,3%</b>	<b>4,3%</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 beskedne 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	31.12.2017	31.12.2016
Valutarisici (1.000 kr.) *)	785	510
I procent af ultimo egenkapital	0,3%	0,1%
I procent af ultimo kapitalgrundlag	0,4%	0,2%

\*) 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 i et standard porteføljesystem for de egenpositioner, der ikke er relateret til Markets' handelsaktiviteter.

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

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

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

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

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

Baseret på handelssystemets risikostyringsmodul og konto- og depotudtræk udarbejdes en daglig rapportering omhandlende indtjening, positioner, risici og udnyttelser af lines for selskabets Markets-aktiviteter. Denne rapportering tilgår børsområdet og selskabets direktion.

# ÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 24 fortsat

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

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

# PÅTEGNINGER

## LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S for perioden 1. januar 2017 – 31. december 2017.

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 2017 samt af resultatet af virksomhedens aktiviteter for regnskabsåret 2017.
- 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 8. marts 2018

*Jeppe Christiansen*

Administrerende direktør

*Erik Holm*

Direktør

*Henrik Parkhøj*

Direktør

# PÅTEGNINGER

## BESTYRELSE

København, den 8. marts 2018

*Tommy Pedersen*  
Formand

*Henrik Andersen*

*Nils Bernstein*

*Ruth Schade*

*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 2017, 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 2017 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2017 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 8. marts 2018

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

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

CVR-nr. 28 29 54 99