

**Nielsen Capital Management Fondsmæglerselskab A/S**  
**CVR nr. 26 16 03 40**

## Årsrapport 2016

Årsrapporten er fremlagt og godkendt af  
generalforsamlingen den 9. marts 2017

Ole Nielsen

dirigent



## Indholdsfortegnelse

Påtegninger	
Ledelsespåtegning	2
Den uafhængige revisors erklæringer	3
Ledelsesberetning	
Selskabsoplysninger	6
Beretning	7
Årsregnskab 1. januar - 31. december 2016	
Resultat- og totalindkomstopgørelse	10
Balance	11
Egenkapitalopgørelse	12
Noter	13

## Påtegninger

### Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016 for Nielsen Capital Management Fondsmæglerselskab A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed, herunder bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl.

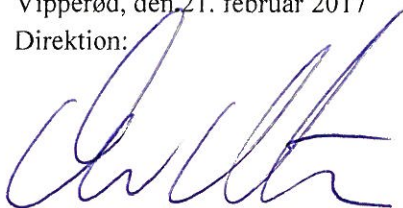
Det er vores opfattelse at årsregnskabet giver et retvisende billede af fondsmæglerselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af fondsmæglerselskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for udviklingen i fondsmæglerselskabets aktiviteter og økonomiske forhold, samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som fondsmæglerselskabet kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Vipperød, den 21. februar 2017

Direktion:



Ole Nielsen

Bestyrelse:



Finn Moefeld  
(formand)



Flemming Hessner



Niels Lyng Pedersen

## **Påtegninger**

### **Den uafhængige revisors erklæringer**

Til kapitalejeren i Nielsen Capital Management Fondsmæglerselskab A/S

#### **Konklusion**

Vi har revideret årsregnskabet for Nielsen Capital Management Fondsmæglerselskab A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016, der omfatter resultat- og totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om finansiell virksomhed.

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

#### **Grundlag for konklusion**

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

#### **Ledelsens ansvar for årsregnskabet**

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

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

## Påtegninger

### Den uafhængige revisors erklæringer

#### 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. Fejlinformation 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 brugerne 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 vedvæsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af selskabets interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner 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.

## Påtegninger

### Den uafhængige revisors erklæringer

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

#### Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

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

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

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

København, den 21. februar 2017

**Deloitte**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR-nr.: 33 96 35 56

  
\_\_\_\_\_  
Jens Ringbæk  
statsautoriseret revisor

## Ledelsesberetning

### Selskabsoplysninger

<b>Selskabet</b>	Nielsen Capital Management Fondsmæglerselskab A/S Eriksholmvej 40 4390 Vipperød
	Telefon 48 17 52 11
	Mobil 23 44 43 07
	Hjemmeside <a href="http://www.nielsencapitalmanagement.dk">www.nielsencapitalmanagement.dk</a>
	E-mail <a href="mailto:nielsen@nielsencapitalmanagement.dk">nielsen@nielsencapitalmanagement.dk</a>
	CVR nr.: 26 16 03 40
	Finanstilsynets reg. nr.: 8173
	Stiftet: 1. august 2001
	Hjemsted: Holbæk
	Regnskabsår: 1. januar - 31. december 2016
<b>Bestyrelse</b>	Finn Moefelt (formand) Flemming Hessner Niels Lynge Pedersen
<b>Direktion</b>	Ole Nielsen
<b>Revision</b>	Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab Weidekampsgade 6 2300 København S

## Ledelsesberetning

### Beretning

#### Om Nielsen Capital Management Fondsmæglerselskab A/S

Selskabets direktør Ole Nielsen formulerede i 2002 den forretningsidé at tilbyde kunder rådgivning om at opnå et langsigtet tilfredsstillende afkast under hensyntagen til lav risiko for permanent tab af kapital gennem investering i danske såvel som udenlandske aktier. Rådgivningen skulle have baggrund i Value Investing tankegangen, d.v.s. tage udgangspunkt i en af investor/rådgiver kalkuleret forretningsmæssig værdi af potentielle aktieinvesteringer, baseret på foreliggende regnskaber og selskabsoplysninger og alene pege på investering i selskaber, hvor den aktuelle markedsværdi ligger på et betydeligt lavere niveau.

Direktør Ole Nielsen har beskæftiget sig med porteføljeinvesteringer siden 1987 og siden 1990 konsekvent baseret de af ham ydede investeringsaktiviteter på ovennævnte principper.

I de forløbne år er virksomheden vokset støt og betjener i dag en dansk og en udenlandsk aktieinvesteringsfond (UCITS) samt et antal aktieporteføljer for professionelle investorer/institutioner. Direktør Ole Nielsen varetager personligt selskabets aktiviteter på investeringsområdet og herunder kontakten til selskabets kunder.

#### Hovedaktiviteter

Selskabets hovedaktiviteter er at drive fondsmæglervirksomhed i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed og selskabets tilladelse.

#### Usikkerhed ved indregning eller måling

Usikkerheden ved indregning og måling vurderes som uvæsentlig, idet der kun i begrænset omfang udøves skøn.

#### Usædvanlige forhold

Der er ikke indtruffet usædvanlige forhold, som har påvirket indregning og måling.

#### Udviklingen i aktiviteter og økonomiske forhold

Den samlede formue under selskabets forvaltning udgjorde ved årets udgang 5.379 mio. kr. mod 5.028 mio. kr. ultimo året før. Væksten i selskabets forretningsgrundlag er dels en følge af varierende kursbevægelser for de forvaltede aktieporteføljer set over året som helhed, dels, at selskabet oplevede en moderat tilgang af nye midler til forvaltning.



## Ledelsesberetning

### Beretning

Selskabets indtjening afhænger i et vist omfang af størrelsen af de ved rådgivningen/porteføljeplejen opnåede investeringsafkast. 2016 blev et år, hvor det viste sig vanskeligt at identificere nye selskaber, hvis aktier kursmæssigt tilfredsstillede selskabets investeringsfilosofi. Som følge heraf var likviditetsandelen i flere af de forvaltede porteføljer periodevis relativt høj, hvilket er en del af forklaringen på den underperformance i forhold til benchmarks, som jf. nedenstående skema måtte konstateres for 2016.

Investeringsrådgivningen tager udgangspunktet i en langsigtet strategi, og som det ligeledes fremgår, er der med en enkelt undtagelse fortsat tale om en markant overperformance målt pro anno såvel som akkumuleret siden mandaternes respektive starttidspunkt.

Afkastet på de enkelte kundemandater har udviklet sig således:

	År siden	2016	Pro anno	Akk.
INGV	2002	8,07%	9,52%	273,14%
MSCI WI		10,32%	6,71%	156,20%
NGV Luxemb.	2008	1,52%	9,35%	105,85%
MSCI L		9,00%	11,97%	149,23%
Investor I	2008	7,28%	16,85%	267,42%
MSCI WI		10,32%	11,20%	242,79%
Investor II	2007	11,44%	15,86%	308,78%
MSCI L		9,00%	3,76%	42,40%
MSCI WI		10,32%	5,74%	70,53%
Investor III	2012	5,42%	14,29%	79,24%
MSCI WI		10,32%	13,44%	73,51%
Investor IV	2013	9,46%	14,45%	263,57%
MSCI L		9,00%	3,76%	42,40%
MSCI WI		10,32%	5,74%	70,53%
Investor V	2015	2,98%	14,15%	254,68%
MSCI L		9,00%	3,76%	42,40%
MSCI WI		10,32%	5,74%	70,53%

*INGV, NGV Luxemb. samt Investor I er afkast efter rådgivningshonorar. Investor II – V har ingen fast rådgivningshonorar men alene resultatafhængigt honorar. Afkast for disse er før resultatafhængigt honorar. Investor IV og V var oprindeligt en del af Investor II, men blev udskilt i henholdsvis 2013 og 2015. Pro anno afkast og akkumuleret afkast for disses selvstændighed er afkast fra Investor II.*

## Ledelsesberetning

### Beretning

På denne baggrund må årets resultat, et overskud på tkr. 18.622 mod et overskud på tkr. 24.955 året før, betegnes som absolut tilfredsstillende. Der er i regnskabsåret udloddet tkr. 8.000 i ekstraordinært udbytte. Bestyrelsen stiller forslag om at udlodde yderligere tkr. 10.622 i udbytte. Forslaget indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Selskabets aktiviteter indebærer en meget begrænset økonomisk risiko, hvorfor selskabet opererer med et fornuftigt, men lille kapitalgrundlag. Selskabets kapitalprocent udgør 11,0 % pr. 31. december 2016 mod 12,1% pr. 31. december 2015. Selskabets primo kernekapital, der efter udbetalt udbytte udgjorde tkr. 2.600, er i regnskabsåret forrentet med 716%, svarende til selskabets overskud på tkr. 18.622.

#### **Begivenheder efter regnskabsårets afslutning**

Der er efter regnskabsårets afslutning ikke indtruffet begivenheder, som væsentligt vil kunne påvirke selskabets finansielle stilling.

#### **Den forventede udvikling**

Det forventes, at selskabets drift af virksomheden også vil give et tilfredsstillende resultat for regnskabsåret 2017.

#### **Vidensressourcer**

Selskabets rådgivningsydelser er baseret på direktionens mangeårige erfaring inden for investeringsstilen valueinvesting. Der er ikke foretaget eller planlagt ændringer i selskabets investeringsmæssige organisation.

#### **Særlige risici og usikkerhedsfaktorer**

Det vurderes, at selskabet ikke har særlige risici som selskabet kan påvirkes af udover almindelige forretningsmæssige risici.

#### **Lønpolitik**

Bestyrelsen honoreres med faste årlige beløb, som godkendes af selskabets generalforsamling. Direktionens aflønning aftales med bestyrelsen for et år ad gangen. Evt. bidrag til en pensionsordning er indeholdt i lønnen. I tilfælde af fratrædelse ydes alene kutymemæssig honorering i en opsigelsesperiode på maksimum 12 mdr.

#### **Bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseserhverv**

For bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseserhverv henvises til note 16.

## Årsregnskab 1. januar - 31. december

### Resultat- og totalindkomstopgørelse

	Note	2016	2015
			tkr.
Renteindtægter	3	0	29
Renteudgifter	4	-24.719	-26
<b>Netto renteindtægter</b>		<u>-24.719</u>	<u>3</u>
Gebyrer og provisionsindtægter		52.790.939	61.282
Afgivne gebyrer og provisionsudgifter		-20.790.576	-21.029
<b>Netto rente- og gebyrindtægter</b>	5	<u>31.975.644</u>	<u>40.256</u>
Kursreguleringer	6	1.333	70
Udgifter til personale og administration	7	-7.548.101	-7.161
Af- og nedskrivninger på materielle aktiver		-450.214	-432
<b>Resultat før skat</b>		<u>23.978.662</u>	<u>32.733</u>
Skat	8	-5.356.500	-7.778
<b>Årets resultat</b>		<u><u>18.622.162</u></u>	<u><u>24.955</u></u>

### Totalindkomstopgørelse

Årets resultat	18.622.162	24.955
Anden totalindkomst	0	0
<b>Årets totalindkomst</b>	<u><u>18.622.162</u></u>	<u><u>24.955</u></u>

### Forslag til resultatdisponering

Ekstraordinært udbytte i regnskabsåret	8.000.000
Udbytte for regnskabsåret	10.622.162
<b>Fordelt i alt</b>	<u><u>18.622.162</u></u>

## Årsregnskab 1. januar - 31. december

### Balance

	Note	2016	2015
			tkr.
<b>AKTIVER</b>			
Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender hos centralbanker mv.		11.967	10
Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	9	13.104.065	18.881
Øvrige materielle aktiver	10	691.873	932
Andre aktiver		6.356.404	6.983
Periodeafgrænsningsposter		202.402	227
<b>AKTIVER I ALT</b>		<u>20.366.711</u>	<u>27.033</u>
<b>PASSIVER</b>			
<b>Gæld</b>			
Aktuelle skatteforpligtelser		496.318	673
Andre passiver		6.611.854	6.745
<b>Gæld i alt</b>		<u>7.108.172</u>	<u>7.418</u>
<b>Hensatte forpligtelser</b>			
Hensættelser til udskudt skat	11	36.377	59
<b>Hensatte forpligtelser i alt</b>		<u>36.377</u>	<u>59</u>
<b>Egenkapital</b>			
Aktiekapital		2.600.000	2.600
Foreslået udbytte		10.622.162	16.956
<b>Egenkapital i alt</b>		<u>13.222.162</u>	<u>19.556</u>
<b>PASSIVER I ALT</b>		<u>20.366.711</u>	<u>27.033</u>

## Årsregnskab 1. januar - 31. december

### Egenkapitalopgørelse

	Aktiekapital	Overført overskud	Foreslået udbytte	I alt
Saldo 1. januar 2015	2.600.000	0	10.552.238	13.152.238
Udbetalt udbytte			-10.552.238	-10.552.238
Ekstraordinært udbytte		-8.000.000		-8.000.000
Årets resultat		24.955.558		24.955.558
Anden totalindkomst		0		0
Foreslået udbytte for året		-16.955.558	16.955.558	0
<b>Saldo 31. december 2015</b>	<b>2.600.000</b>	<b>0</b>	<b>16.955.558</b>	<b>19.555.558</b>
Saldo 1. januar 2016	2.600.000	0	16.955.558	19.555.558
Udbetalt udbytte			-16.955.558	-16.955.558
Ekstraordinært udbytte		-8.000.000		-8.000.000
Årets resultat		18.622.162		18.622.162
Anden totalindkomst		0		0
Foreslået udbytte for året		-10.622.162	10.622.162	0
<b>Saldo 31. december 2016</b>	<b>2.600.000</b>	<b>0</b>	<b>10.622.162</b>	<b>13.222.162</b>

Aktiekapitalen består af 2.600.000 aktier á nominelt 1 kr.

Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder.

## Årsregnskab 1. januar - 31. december

### Noter

#### 1 Anvendt regnskabspraksis

Årsregnskabet er aflagt i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed herunder bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl. (Regnskabsbekendtgørelsen).

Årsrapporten er aflagt efter samme praksis som foregående år.

#### Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det som følge af en tidligere begivenhed er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde fondsmæglerselskabet, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når fondsmæglerselskabet, som følge af en tidligere begivenhed, har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå fondsmæglerselskabet, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi. Dog måles materielle aktiver på tidspunktet for første indregning til kostpris. Måling efter første indregning sker som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige risici og tab, der fremkommer, inden årsregnskabet aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

I resultat- og totalindkomstopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, mens omkostninger indregnes med de beløb, der vedrører regnskabsåret.

Køb og salg af finansielle instrumenter indregnes på handelsdagen, og indregningen ophører, når retten til at modtage/afgive pengestrømme fra det finansielle aktiv eller passiv er udløbet, eller hvis det er overdraget, og fondsmæglerselskabet i al væsentlighed har overført alle risici og afkast tilknyttet ejendomsretten.

#### Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs. Tilgodehavender, gældsforpligtelser og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, omregnes til balancedagens lukkekurs for valutaen. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, henholdsvis balancedagens kurs, indregnes i resultat- og totalindkomstopgørelsen som kursreguleringer.

## Årsregnskab 1. januar - 31. december

### Noter

#### Resultat- og totalindkomstopgørelsen

##### Netto renteindtægter

Netto renteindtægter indregnes i resultat- og totalindkomstopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Netto renteindtægter omfatter renteindtægter og -omkostninger.

##### Gebyrer og provisionsindtægter

Gebyrer og provisionsindtægter indeholder indtægter vedrørende tjenesteydelser for kunder, og indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de optjenes og indregnes med de beløb, som vedrører regnskabsperioden.

##### Afgivne gebyrer og provisionsudgifter

Gebyrer og provisionsudgifter indeholder udgifter vedrørende tjenesteydelser for kunder, og indregnes i resultatopgørelsen i den periode de vedrører.

##### Kursreguleringer

Kursreguleringer indregnes i resultat- og totalindkomstopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Kursreguleringer omfatter realiserede og urealiserede kursgevinster og -tab vedrørende værdipapirer samt indestående og transaktioner i fremmed valuta.

##### Udgifter til personale og administration

Udgifter til personale omfatter løn og gager samt sociale omkostninger mv. til fondsmæglerselskabets personale. Omkostninger til ydelser og goder til ansatte indregnes i takt med de ansattes præstation af de arbejdsydelser, der giver ret til de pågældende ydelser og goder.

##### Skat

Årets skat, som består af årets aktuelle skat og ændring af udskudt skat, indregnes i resultat- og totalindkomstopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat henholdsvis anden totalindkomst, og direkte på egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer direkte på egenkapitalen.

Aktuelle skatteforpligtelser, henholdsvis tilgodehavende aktuel skat, indregnes i balancen opgjort som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst reguleret for betalt acontoskat.

Ved beregning af årets aktuelle skat anvendes de på balancedagen gældende skattesatser og -regler.

## Årsregnskab 1. januar - 31. december

### Noter

Udskudt skat indregnes af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssige og skattemæssige værdier af aktiver og forpligtelser. Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes i balancen med den værdi, hvortil aktivet forventes at kunne realiseres, enten ved modregning i udskudte skatteforpligtelser eller som nettoaktiver.

### Balance

#### Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker

Tilgodehavender hos kreditinstitutter omfatter indlån i pengeinstitutter. Tilgodehavende måles til dagsværdi.

#### Øvrige materielle anlægsaktiver

Driftsmateriel og inventar måles til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger. Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen samt omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til at blive taget i brug.

Der foretages lineære afskrivninger baseret på følgende vurdering af aktivernes forventede brugstider:

Driftsmateriel	3-10 år
----------------	---------

Fortjeneste eller tab ved afhændelse af materielle anlægsaktiver opgøres som forskellen mellem salgspris med fradrag af salgsomkostninger og den regnskabsmæssige værdi på salgstidspunktet. Fortjeneste eller tab indregnes i resultatopgørelsen under afskrivninger.

Øvrige materielle anlægsaktiver vurderes for nedskrivningsbehov, når der er indikation for værdiforringelse, og der nedskrives til genindvindingsværdien, som er den højeste af nettosalgsprisen og nytteværdien.

#### Andre aktiver

Tilgodehavender, der forfalder efter regnskabsårets udløb, og periodiserede renter optages under andre aktiver. Andre aktiver måles til amortiseret kostpris og nedskrives, såfremt der er indikationer på værdiforringelse.



## Årsregnskab 1. januar - 31. december

### Noter

#### Leasingkontrakter

Leasingkontrakter vedrørende materielle anlægsaktiver, hvor selskabet har alle væsentlige risici og fordele forbundet med ejendomsretten (finansiel leasing) indregnes i balancen som aktiver. Aktiverne måles ved første indregning til opgjort kostpris svarende til dagsværdien eller (hvis lavere) til nutidsværdien af de fremtidige leasingydelser. Ved beregningen af nutidsværdien anvendes leasingaftalens interne rentefod som diskonteringsfaktor eller en tilnærmet værdi for denne. Finansielt leasede aktiver afskrives som øvrige tilsvarende materielle anlægsaktiver.

Den kapitaliserede restleasingforpligtelse indregnes i balancen som en gældsforpligtelse, og leasingydelsens rentedel indregnes over kontraktens løbetid i resultatopgørelsen.

Alle øvrige leasingkontrakter betragtes som operationel leasing. Ydelser i forbindelse med operationel leasing og øvrige lejeaftaler indregnes i resultatopgørelsen over kontraktens løbetid. Selskabets samlede forpligtelse vedrørende operationelle leasing- og lejeaftaler oplyses under eventualforpligtelser mv.

#### Udbytte

Udbytte, som forventes udbetalt for året, vises som en særskilt post under egenkapitalen. Foreslået udbytte indregnes som en forpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på generalforsamlingen.

#### Andre passiver

Omkostninger, som forfalder efter regnskabsårets udløb optages under andre passiver. Andre passiver måles til amortiseret kostpris.

#### Hoved- og nøgletal

Hoved- og nøgletal er opstillet i overensstemmelse med regnskabsbekendtgørelsens krav herom, samt i henhold til Den Danske Finansanalytikerforenings vejledninger.

## Årsregnskab 1. januar - 31. december

### Noter

#### 2 Hoved- og nøgletal

	2016	2015	2014	2013	2012
	tkr.	tkr.	tkr.	tkr.	tkr.
<b>Resultat- og indkomstopgørelse:</b>					
Netto rente- og gebyrindtægter	31.976	40.256	26.524	27.476	16.324
Kursreguleringer	1	70	-277	-424	-471
Udgifter til personale og administration	-7.548	-7.161	-6.501	-6.405	-6.194
Årets resultat	18.622	24.956	14.552	15.159	6.969
<b>Balance:</b>					
Egenkapital	13.222	19.556	13.152	17.759	9.569
Aktiver i alt	20.367	27.033	21.029	32.163	20.687
<b>Medarbejdere:</b>					
Gennemsnitligt antal heltidsansatte medarbejdere	3	3	2	2	2
<b>Nøgletal:</b>					
Kapitalgrundlag i forhold til minimumskapitalkrav	116,6%	116,1%	116,4%	116,2%	116,2%
Kapitalprocent	11,0%	12,1%	12,3%	92,1%	88,3%
Kernekapitalprocent	11,0%	12,1%	12,3%	92,1%	88,3%
Egenkapitalforrentning før skat	146,3%	200,2%	125,4%	148,5%	98,3%
Egenkapitalforrentning efter skat	113,6%	152,6%	94,2%	110,9%	73,3%
Indtjening pr. omkostningskrone	4,00	5,31	3,82	4,00	2,44

Kapital- og kernekapitalprocenten er opgjort efter principper, som er gældende for de respektive år. Fra og med 2014 er opgørelsesprincipperne ændret til regelsættet efter CRR.

#### Oplysninger vedr. kapitalgrundlag:

Kernekapital	13.222
Foreslået udbytte	-10.622
Kernekapital efter fradrag	2.600
Kapitalgrundlag	2.600

Minimumskapitalkrav 300 t. euro svarende til tusinde DKK 2.230

## Årsregnskab 1. januar - 31. december

### Noter

	2016	2015
		tkr.
<b>3 Renteindtægter</b>		
Obligationer	0	29
<b>Renteindtægter i alt</b>	0	29
<b>4 Renteudgifter</b>		
Øvrige renteudgifter	24.719	26
<b>Renteudgifter i alt</b>	24.719	26
<b>5 Nettorente- og provisionsindtægter fordelt på aktivitetssområder og geografiske markeder</b>		
<b>Aktiviteter</b>		
Diskretionær porteføljepleje	22.744.170	21.864
Rådgivning	9.256.193	18.389
Øvrige nettorenteindtægter	-24.719	3
<b>Aktiviteter i alt</b>	31.975.644	40.256
<b>Geografiske områder</b>		
Danmark	31.420.375	39.646
Luxembourg	579.988	607
Øvrige nettorenteindtægter	-24.719	3
<b>Geografiske områder i alt</b>	31.975.644	40.256
<b>6 Kursreguleringer</b>		
Obligationer	0	70
Valuta	1.333	0
<b>Kursreguleringer i alt</b>	1.333	70

## Årsregnskab 1. januar - 31. december

### Noter

	2016	2015
		tkr.
<b>7 Udgifter til personale og administration</b>		
Personaleudgifter	5.328.859	4.960
Øvrige administrationsudgifter	2.219.242	2.201
<b>Udgifter til personale og administration i alt</b>	7.548.101	7.161
<b>Personaleudgifter</b>		
Løn og vederlag	4.643.000	4.354
Pension	27.200	21
Andre udgifter til social sikring	14.690	16
Lønsumsafgift	643.969	569
Personaleudgifter i alt	5.328.859	4.960
 Antal fuldtidspersoner beskæftiget i gennemsnit	 3	 3
<b>Fordeling af vederlag til direktion og bestyrelse</b>		
Der er alene udbetalt fast vederlag til selskabets direktion og bestyrelse i regnskabsåret 2016 jf. virksomhedens lønpolitik.		
Ole Nielsen - optjent i selskabet	3.892.815	3.900
Ole Nielsen - optjent i andre koncernselskaber	275.000	275
<b>Direktionsvederlag i alt</b>	4.167.815	4.175
Finn Moefelt - bestyrelsesformand	75.000	40
Flemming Hessner - bestyrelsesmedlem	50.000	40
Niels Lyng Pedersen - bestyrelsesmedlem	50.000	0
Jens Sejer Holm - bestyrelsesmedlem (fratrådt)	50.000	40
<b>Bestyrelsesvederlag i alt</b>	225.000	120
<b>Revisionshonorar</b>		
Lovpligtig revision af årsregnskabet	40.625	41
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	12.500	13
Andre ydelser	6.250	19
Samlet honorar til den generalforsamlingsvalgte revisionsvirksomhed, der udfører den lovpligtige revision	59.375	73

## Årsregnskab 1. januar - 31. december

### Noter

	2016	2015
		tkr.
<b>8 Skat</b>		
<b>Skat af årets resultat</b>		
Beregnet skat af årets resultat	5.379.318	7.732
Ændring i udskudt skat	-22.818	46
<b>Skat af årets resultat</b>	5.356.500	7.778
 <b>Den effektive skatteprocent</b>		
Skatteprocent	22,0%	23,5%
Ikke skattepligtige indtægter og ikke fradragsberettigede udgifter	0,3%	0,3%
Skat af årets resultat - den effektive skatteprocent	22,3%	23,8%

## Årsregnskab 1. januar - 31. december

### Noter

	2016	2015
		tkr.
<b>9 Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker</b>		
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	13.104.065	18.881
<b>Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker i alt</b>	13.104.065	18.881
Heraf fordelt på følgende restløbetider:		
Anfordring	13.104.065	18.881
<b>10 Øvrige materielle aktiver</b>		
	Driftsmateriel m.v.	Drifts- materiel m.v.
Kostpris primo	1.533.030	2.274
Tilgang i årets løb	489.537	889
Afgang i årets løb	-561.419	-1.630
Kostpris ultimo	1.461.148	1.533
Afskrivninger primo	601.419	1.224
Årets afskrivninger	450.214	432
Af- og nedskrivninger på afhændede aktiver	-282.358	-1.055
Afskrivninger ultimo	769.275	601
<b>Bogført værdi</b>	691.873	932
<b>11 Hensættelse til udskudt skat</b>		
<b>Den udskudte skat er beregnet af følgende:</b>		
Driftsmateriel	235.748	362
Andre passiver	-272.802	-321
Andre poster	202.402	227
Udskudt indkomst	165.348	268
22,0% af indkomst kr. 165.348, som udskudt skat	36.377	59
<b>Hensættelse til udskudt skat</b>	36.377	59
<b>Årets ændring i udskudt skat</b>	-22.818	46

## Årsregnskab 1. januar - 31. december

### Noter

#### 12 Eventualposter mv.

##### Garantier m.v.

Selskabet har stillet garanti over for Garantifonden for indskydere og investorer på i alt 14 tkr.

##### Hæftelse for koncernselskaber

Selskabet indgår i en dansk sambeskatning med Julras ApS som administrationsselskab. Selskabet hæfter derfor ifølge selskabsskattelovens regler herom fra og med regnskabsåret 2013 for indkomstskatter m.v. for de sambeskattede selskaber.

#### 13 Pantsætninger og sikkerhedsstillelser

Der foreligger ingen pantsætninger.

#### 14 Nærtstående parter

##### Bestemmende indflydelse:

##### Grundlag:

Nielsen Capital Management Holding ApS Hovedaktionær  
Eriksholmvej 40  
4390 Vipperød

Julras ApS Hovedaktionær  
Eriksholmvej 40  
4390 Vipperød

Ole Nielsen - direktør Ultimativ hovedaktionær

##### Øvrige nærtstående parter, som virksomheden har haft transaktioner med:

Finn Moefelt - bestyrelsesformand  
Flemming Hessner - bestyrelsesmedlem  
Niels Lynge Pedersen - bestyrelsesmedlem

##### Transaktioner med nærtstående parter:

Der er udbetalt arbejdsvederlag til selskabets direktion og bestyrelse.

Der er udbetalt udbytte til Nielsen Capital Management Holding ApS. Der er udbetalt 16.956 t kr. i udbytte vedrørende regnskabsåret 2015 samt 8.000 t kr. i ekstraordinært udbytte vedrørende regnskabsåret 2016.

Der er betalt sambeskatningsbidrag til administrationsselskabet Julras ApS. Der er netto afregnet 5.555 tkr. i sambeskatningsbidrag.

Alle transaktioner med nærtstående parter er foregået på markedsmæssige vilkår.

## Årsregnskab 1. januar - 31. december

### Noter

#### 15 Ejerforhold:

Følgende aktionær er noteret i selskabets aktionærfortegnelse som ejende minimum 5% af stemmerne eller minimum 5% af aktiekapitalen:

Nielsen Capital Management Holding ApS  
Eriksholmvej 40  
4390 Vipperød

#### 16 Bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseserhverv

Ole Nielsen:

- Rasjul ApS (direktør)
- Julras ApS (direktør)
- Nielsen Capital Management Holding ApS (direktør)

Finn Moefelt:

- Big 2 Holding A/S (direktør)
- Investeringsforeningen AL Invest Udenlandske Aktier - Etisk (næstformand for bestyrelsen)
- Investeringsforeningen AL Invest Obligationspleje (næstformand for bestyrelsen)

Flemming Hessner:

- Lindberg Elmvang Invest A/S (bestyrelsesformand)

Niels Lyng Pedersen:

- N & V Holding ApS (direktør)
- N & V Royal ApS (direktør)

#### 17 Finansielle risici og politikker og mål for styring af finansielle risici

Fondsmæglerselskabet har etableret politikker for risikostyring for at minimere tab på risici, som fondsmæglerselskabet er eksponeret overfor.

Fondsmæglerselskabet udvikler løbende sine værktøjer til identifikation og styring af de risici, som påvirker fondsmæglerselskabet. Bestyrelsen fastlægger de overordnede rammer og principper for risiko- og kapitalstyring og modtager løbende rapportering om udvikling i risici mv. Den daglige styring af risici foretages af direktøren.