



MAJ  
INVEST  

---

HOLDING

ÅRSRAPPORT  
2016



# INDHOLD

## LEDELSESBERETNING

SELSKABSOPLYSNINGER	4
HOVED- OG NØGLETAL - KONCERN	5
VIGTIGE BEGIVENHEDER	6
FORRETNINGSOMRÅDERNES UDVIKLING	9
LEDELSE OG EJERFORHOLD M.V.	17
REGNSKABSBERETNING	19
DE FINANSIELLE MARKEDER	23
LEDELSESHVERV	25

## ÅRSREGNSKAB

RESULTATOPGØRELSE OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE	29
BALANCE	30
EGENKAPITALOPGØRELSE - KONCERN	32
EGENKAPITALOPGØRELSE - MODERSELSKAB	34
NOTER	37

## PÅTEGNINGER

LEDELSESPÅTEGNING	58
DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING	59

# LEDELSESBERETNING

## SELSKABSOPLYSNINGER

### MAJ INVEST HOLDING A/S

Gammeltorv 18  
1457 København K

Telefon 33 38 73 00  
Telefax 33 38 73 10

CVR-nr. 28 29 54 80  
Hjemstedskommune: København  
[www.majinvest.com](http://www.majinvest.com)

### REVISOR

Ernst & Young P/S  
Osvold Helmuths Vej 4  
2000 Frederiksberg

### BESTYRELSE

Tommy Pedersen, formand  
Henrik Andersen  
Nils Bernstein  
Ruth Schade  
Klaus Bentin (medarbejdervalgt)  
Ken Bamberg Ernstsens (medarbejdervalgt)  
Tomas Munksgard Hoff (medarbejdervalgt)

### DIREKTION

Jeppe Christiansen  
Erik Holm  
Henrik Parkhøi



Maj Invests direktion og bestyrelsesformand: direktør Erik Holm, adm. direktør Jeppe Christiansen, direktør Henrik Parkhøi, bestyrelsesformand Tommy Pedersen.

## HOVED- OG NØGLETAL - KONCERN

### RESULTATOPGØRELSE

1.000 kr.	2016	2015	2014	2013	2012
Bruttoindtægter i alt	449.193	326.059	311.334	347.061	263.580
- Netto rente- og gebyrindtægter	423.517	292.506	291.956	327.014	238.555
- Kursreguleringer	14.509	21.645	8.883	6.380	9.063
- Andre driftsindtægter	11.167	11.908	10.495	13.667	15.961
Udgifter til personale og administration	(208.492)	(211.862)	(175.615)	(158.004)	(175.752)
Årets resultat	180.004	81.832	100.374	139.699	63.480

### BALANCE

Egenkapital	515.746	358.411	507.191	450.014	260.166
Aktiver i alt	798.370	593.751	659.524	605.471	513.419

### NØGLETAL

Egenkapitalforrentning før skat	53,4 %	24,8 %	27,9%	52,2%	35,8%
Egenkapitalforrentning efter skat	41,2 %	18,9 %	21,0%	39,3%	26,9%
Indtjening pr. omkostningskrone	2,08	1,49	1,75	2,15	1,47
Omkostningsprocent	48,0 %	67,0%	57,2%	46,5%	67,9%
Kernekapitalprocent	28,8 %	36,1%	43,8%	48,7%	37,3%
Kapitalprocent	28,8 %	36,1%	43,8%	48,7%	48,5%
Kapitalgrundlag i forhold til minimumskapitalkrav	3,6	4,5	5,5	6,1	6,1

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

## VIGTIGE BEGIVENHEDER

### ÅRET 2016

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

- Resultatet efter skat udgjorde 180,0 mio. kr. mod 81,8 mio. kr. i 2015. Resultatet er påvirket af en stor organisk vækst samt et højt niveau af performance fees.
- Egenkapitalen udgjorde 515,7 mio. kr. ultimo året, og egenkapitalforrentning efter skat blev 41,2 pct. i 2016.
- Koncernens kapitalgrundlag udgjorde 282,6 mio. kr. ultimo 2016. Koncernens kapitalprocent er på 28,8 pct., hvilket er væsentligt over lovens minimumskrav.
- Maj Invest Asset Management har igen oplevet en høj vækst i antallet af kunder. Formuen, der rådgives om, er i året steget med 34 pct. til 58 mia. kr. ultimo året.
- Investeringsforeningen Maj Invest har fortsat tidligere års vækst med et rekordinflow på næsten 4 mia. kr., hvilket har været medvirkende til en stigning i formuen på 29 pct.
- Maj Invest Equity har haft et højt aktivitetsniveau. Der er i året rådgivet om salg af otte virksomheder samt en ny investering. Maj Invest Equity har påbegyndt rådgivningen af en ny private equity-fond. Dette er den femte fond, som rådgives om investeringer i unoterede danske aktier. Interessen fra danske og internationale investorer har været stor, og tilsagnet er ultimo året 2 mia. kr.
- Maj Invest Equity International har rådgivet de to mikrofinansieringsfonde om investeringer samt salg af en virksomhed. I de to fonde, der investerer i Vietnam og Sydøstasien, er der ligeledes rådgivet om investeringer og salg.



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

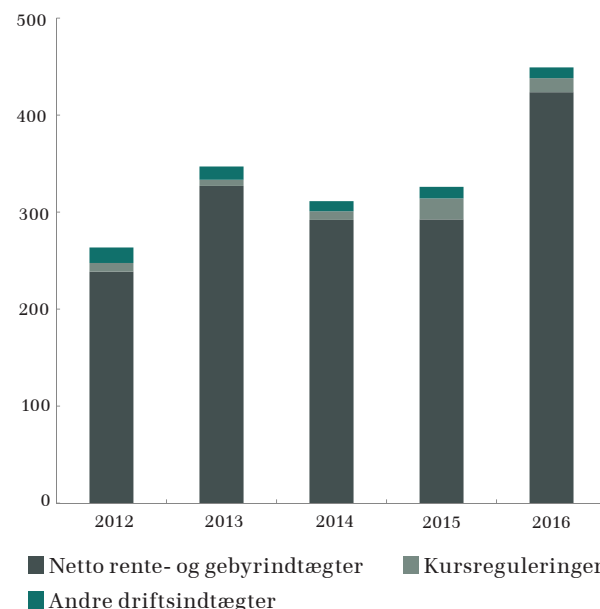
**KONCERNENS UDVIKLING SIDEN ETABLERINGEN**

Siden etableringen i maj 2005 har koncernen haft en positiv udvikling i forretningsomfang og antal kunder. Koncernen har hidtil haft to hovedforretningsområder, Asset Management og Private Equity, der begge primært servicere institutionelle investorer og storkunder. Fokus har tidligere været på danske investorer og kunder, men en international defineret strategi begynder at vise resultater, herunder tilgang af kunder i flere forskellige verdensdele.

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

**UDVIKLING I BRUTTOINDTÆGTER**

Mio. kr.

**MILEPÆLE FOR MAJ INVEST-KONCERNEN****2016**

Etablering af private equity-fonden Maj Invest Equity 5

**2014**

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

**2012**

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

**2010**

Etablering af private equity-fonden Danish Micro-finance Partners

**2008**

Investeringsforeningen Maj Invest rates første gang af Morningstar

**2006**

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

**20. maj 2005**

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

**2015**

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

**2013**

Etablering af investeringsforeningen Maj Invest Funds, Luxembourg

**2011**

Etablering af private equity-fonden Maj Invest Equity 4

**2009**

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

**2007**

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

**2005**

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





# FORRETNINGSOMRÅDERNES UDVIKLING

## INVESTERINGSFILOSOFI

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

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

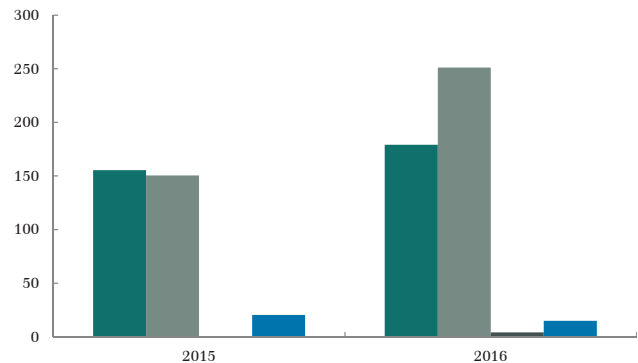
- Maj Invest Asset Management yder rådgivning om aktivallokering samt børsnoteret kapitalforvaltning. Kundegruppen består af institutionelle kunder, Investeringsforeningen Maj Invest i Danmark og investeringsforeningen Maj Invest Funds i Luxembourg.
- Maj Invest Formueforvaltning yder rådgivning om formueforvaltning for formuende kunder, virksomheder og fonde.
- Maj Invest Investor Relations & Markets forestår børshandel og udarbejder salgsunderstøttende produkter til pengeinstitutter samt formidler information til distributører i relation til Investeringsforeningen Maj Invest samt Maj Invest Funds, der er en Luxembourg-baseret investeringsforening. Afdelingen servicere kunder i Danmark og udlandet inden for hovedforretningsområdet Maj Invest Asset Management.
- Maj Invest Equity yder investeringsrådgivning til private equity-fonde, der investerer i unoterede aktier i Danmark og udlandet. I Danmark rådgives fem fonde, ligesom der ydes diskretionær investeringsrådgivning af porteføljer med unoterede aktier.
- Maj Invest Equity International yder investeringsrådgivning af fire fonde med internationale aktiviteter. To af fondene har fokus på investeringer i Vietnam og Sydøstasien, og to af fondene har fokus på investeringer inden for mikrofinansiering, finansiel infrastruktur og mikrofinansbanker.

I tilknytning hertil leveres administration og rapportering for selskaber, der har aktiviteter relateret til koncernens virke.

## BRUTTOINDTÆGTER

■ Asset Management    ■ Equity  
■ Bank    ■ Treasury

Mio. kr.



Den samlede formue under forvaltning er i året steget med 32 pct. og udgjorde ca. 65 mia. kr. ultimo året. Koncernen har i 2016 i gennemsnit beskæftiget 105 medarbejdere.

## MAJ INVEST ASSET MANAGEMENT

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

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

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

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

### INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

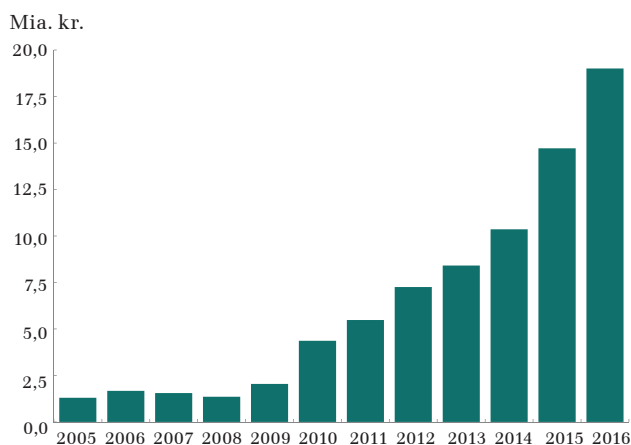
Maj Invest Asset Management er investeringsrådgiver for Investeringsforeningen Maj Invest, der er Danmarks største uafhængige investeringsforening. Investeringsforeningen Maj Invest består af tolv afdelinger og har gennem 11 år været et tilbud til både private og professionelle investorer.

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

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

Set i forhold til afdelingernes Morningstar Kategori™ har de seks oprindelige afdelinger haft en merperformance siden foreningens lancering ultimo 2005. Merperformance i forhold til Morningstarkategorien varierer mellem 11 procentpoint i Maj Invest Danske Ob-

### VÆKST I FORMUE SIDEN ETABLERING



ligationer og 106 procentpoint i Maj Invest Value Aktier. Set over en femårig periode har fire af de seks afdelinger skabt merafkast.

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

Otte af foreningens afdelinger har mere end tre års historik inden for deres investeringsområde og bliver

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

Noter:

1) Afdelingerne har ingen Morningstar Kategori™.

2) Afdelingerne har intet sammenligningsindeks.

---

#### ENDNU EN HÆDER TIL MAJ INVEST DANSKE OBLIGATIONER

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

---

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

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

Det er særdeles tilfredsstillende, at foreningen fortsat modtager denne anerkendelse for de opnåede resultater. Morningstars evaluering og rating viser, at den rådgivning, som Maj Invest Asset Management yder til Investeringsforeningen Maj Invest, skaber stabile resultater,

og at investeringsforeningens afdelinger er kvalitetsprodukter, der kan måle sig med konkurrenternes.

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

#### MAJ INVEST FORMUEFORVALTNING

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

---

#### INTERNATIONAL KLASSE I INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

Den globale aktieafdeling Maj Invest Value Aktier er nummer 2 blandt 680 sammenlignelige afdelinger i Europa målt på afkast siden lanceringen ultimo 2005. Tallene er for afdelingens Morningstar Kategori™ Global Large-Cap Blend (aktier). Blandt afdelinger udbudt til private i Danmark er afdelingen nummer 1.

Maj Invest Pension er nummer 4 målt på afkast siden foreningens lancering ultimo 2005 blandt 376 blandede afdelinger og fonde, der udbydes i hele Europa inden for Morningstarkategorien Balanceret EUR Moderat Risiko - Global. Blandt afdelinger, der udbydes til private i Danmark, er Maj Invest Pension nummer 3.

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

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

Kilde: Morningstar Direct.

---

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

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

#### MAJ INVEST INVESTOR RELATIONS & MARKETS

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

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

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

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

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

#### MAJ INVEST EQUITY

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

Maj Invest Equity har et bredt investeringsfokus på mindre og mellemstore danske virksomheder, der bygger på langsigtede partnerskaber, strategiske og operationelle 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 en 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 investeringspartnerne. Dette gøres blandt andet ved at fremlægge planer, ambitioner og hensigter, der er transparente, samt planer for de vigtigste tiltag, der skal gennemføres under vores ejerskab. Virksomhederne skal være fokuserede på kompetencer, der skaber en konkurrencemæssig fordel i markedet, og der skal være enighed om en solid og gennemtænkt strategi og forretningsplan blandt ejere og ledelse. Partner-

skab er et nøgleord i samarbejdet med de øvrige aktionærer, ledelse og erhvervspartnerne.

Maj Invest Equity arbejder som en del af Maj Invest-koncernen ud fra de samme principper som FN's principper for ansvarlige investeringer (UN PRI).

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

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

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

virksoheder. Den femårige investeringsperiode for Maj Invest Equity 4 K/S udløb i august 2016.

#### MAJ INVEST EQUITY INTERNATIONAL

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

Den erfaring og ekspertise, som koncernen 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.

---

#### SUCCEFULD ETABLERING AF NY FOND - MAJ INVEST EQUITY 5 K/S

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

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

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

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

---

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

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

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

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



Maj Invest rådgiver bl.a. internationale private equity-fonde, der investerer inden for virksomheder i Vietnam, Sydøstasien og mikrofinansiering.

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

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

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

#### MAJ BANK

Siden Maj Bank fik Finanstilsynets tilladelse til at drive pengeinstitutvirkksomhed, har fokus været på at optimere arbejdsgange og videreudvikling af systemer. En stor del af dette arbejde er fortsat langt ind i 2016. Ved udgangen af 2016 anses den opstarts- og udviklingsfase, banken hidtil har befundet sig i, at være overstået, og banken er ved indgangen til 2017 klar til en ny fase, hvor vægten kan lægges på at øge kunde- og forretningsomfanget. Banken har i dag de bedst mulige forudsætninger for at byde nye kunder velkommen med fokus på at rådgive om kundernes langsigtede opsparing og investering. Ambitionen er at give kunderne et tilbud, der både er overskueligt og baseret på enkelthed. Enkelthed er afgørende for at skabe overblik. At have det nødvendige overblik er et godt udgangspunkt, når der skal investeres langsigtet.

Bankens rådgivning tager udgangspunkt i de langsigtede økonomiske sammenhænge samt finansiel og økonomisk viden i bred forstand, både i form af investerings-



Maj Bank åbnede dørene op for de første kunder i slutningen af 2015. Banken har adresse i Dronningens Tværgade i hjertet af København.

faglige holdninger og markedsmæssige betragtninger. Viden deles med kunderne via den udviklede it-vidensplatform kaldet Maj World. Med denne vidensdeling ønsker Maj Bank at bidrage til, at kunderne får det bedste grundlag for selv at træffe investeringsbeslutningerne.

Banken tilbyder alene konti og depoter til brug for opsparring og investering. Der tilbydes for eksempel ikke udlån, lønkonti, dankort og betalingservice. Maj Bank er således en specialbank, der rådgiver kunderne om investering som supplement til deres daglige bankforbindelse.

Maj Bank begyndte at rådgive de første kunder i november 2015, og i 2016 har kunderne taget godt imod Maj Bank.

#### PERFORMANCEAFHÆNGIGT FORVALTNINGSHONORAR OG INCITAMENTSORDNING I PRIVATE EQUITY-FONDENE

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

Som en del af aftalerne om fondene har Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S i de ældre fonde forpligtet sig til at anvende typisk 50 pct. af det performanceafhængige forvaltningshonorar/præferenceafkast til de Maj Invest Equity-medarbejdere, der arbejder med investe-

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

Den endelige opgørelse af størrelsen af de performanceafhængige forvaltningshonorarer/præferenceafkast sker i forbindelse med lukningen af den enkelte fond. Der kan således ske reguleringer i såvel opad- som nedadgående retning i hele fondens levetid afhængigt af investeringsafkastet. Da der derfor ikke er sikkerhed for, at oparbejdede performanceafhængige forvaltningshonorarer/præferenceafkast faktisk kommer til udbetaling til selskabet, optages disse som et eventualaktiv. I regnskabsnote 19 er størrelsen af det ikke-realiserede performanceafhængige forvaltningshonorar/præferenceafkast efter reservation af incitamentsforpligtelser og skat m.v. oplyst.

#### LØNPOLITIK OG –PRAKSIS

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

Af regnskabsnote 8 er oplyst honorarer til bestyrelse, direktion og ansatte, hvis aktiviteter har en væsentlig indflydelse på virksomhedens risikoprofil, fordelt på fast og variabel aflønning. ■



## LEDELSE OG EJERFORHOLD M.V.

Maj Invest Holding A/S 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.

### LEDELSESFORHOLD

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

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

Direktionen består af tre personer. Alle tre direktører er tillige direktører i Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, og direktionen i de to selskaber er dermed identi-

ske. To af direktørerne udgør tillige direktionen i Maj Invest Equity A/S.

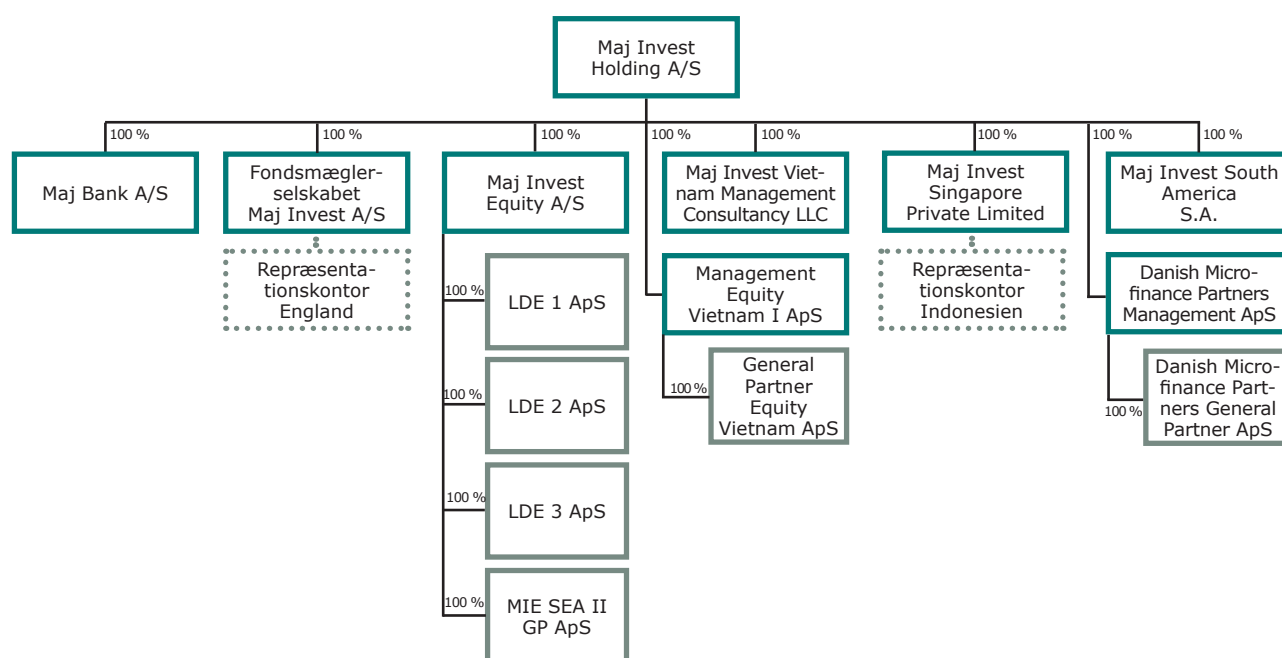
Direktionens og bestyrelsens ledelseshverv fremgår af afsnittet "Ledelseshverv".

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

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

Bestyrelsen i Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet en politik for at øge andelen af det underrepræsenterede køn på virksomhedens øvrige ledelsesniveauer og i øvrigt for at fremme diversitet. Målet er fortsat at besætte ledelsesposter på baggrund af de kvalifikationer, der er behov for, men at fremme diversite-

### KONCERNSTRUKTUR



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

#### EJERFORHOLD

Ansatte i koncernen er løbende blevet tilbudt at købe aktier i Maj Invest Holding A/S. Tilbuddet til de ansatte om køb af aktier skal ses som led i at opretholde interessesammenfaldet mellem aktionærgrupperne, fastholde kompetencerne i organisationen og opretholde medarbejdernes engagement i en konkurrencedygtig finansiel koncern. Flere bestyrelsesmedlemmer, direktionen samt flere medarbejdere i koncernen har benyttet sig af tilbuddet om at købe aktier i Maj Invest Holding A/S. Ansatte i koncernen udgør, efter koncerndirektionen og bestyrelsen, den største aktionærgruppe i Maj Invest Holding A/S.

Enkelte medarbejdere blev i 2015 tilbudt at købe optioner i Maj Invest Holding A/S. Tilbuddet om at købe optioner forudsatte, at medarbejderne mindst ejede et tilsvarende antal aktier. Ordningen er en fastholdelsesordning, hvis sigte er at skabe interessesammenfald mellem aktionærgrupperne. Det er endvidere opfattelsen, at ordningen skaber engagement om opbygningen af en konkurrencedygtig finansiel koncern. Optionerne blev af medarbejderne købt til dagsværdi på det tidspunkt, de blev tilbudt, og er dermed ikke et incitamentsprogram.

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

#### VIDENRESSOURCER

Koncernens 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.

Koncernen 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.

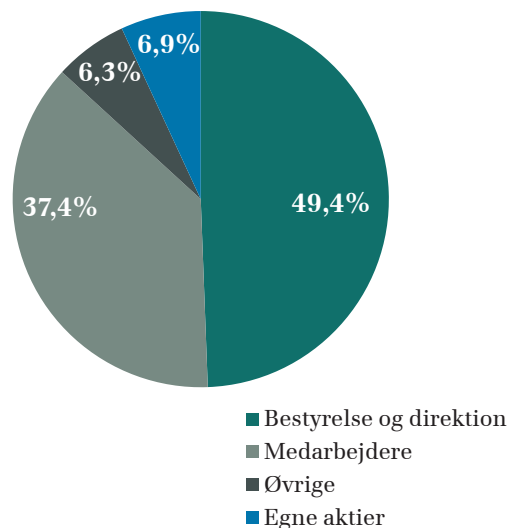
Det er ledelsens opfattelse, at en konkurrencedygtig aflønning er en forudsætning for at tiltrække og fastholde kompetente ledere og medarbejdere. En incitamentsaf-lønning eller fastholdelsesordning baseret på opnåede resultater kan medvirke til at fremme den forretningsmæssige udvikling til gavn for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

Koncernen beskæftigede i gennemsnit 105 medarbejdere i 2016, hvilket er en stigning på 6 personer i forhold til året før. Stigningen skyldes en fortsat fremgang i aktivitetsniveauet samt en helårseffekt i antallet af medarbejdere i Maj Bank A/S.

#### FORSKNINGS- OG UDVIKLINGSAKTIVITETER

Koncernen har ikke haft forskningsaktiviteter, men datterselskabet Maj Bank A/S har i 2016 i samarbejde med eksterne leverandører videreudviklet Maj World, der er en it-vidensplatform. ■

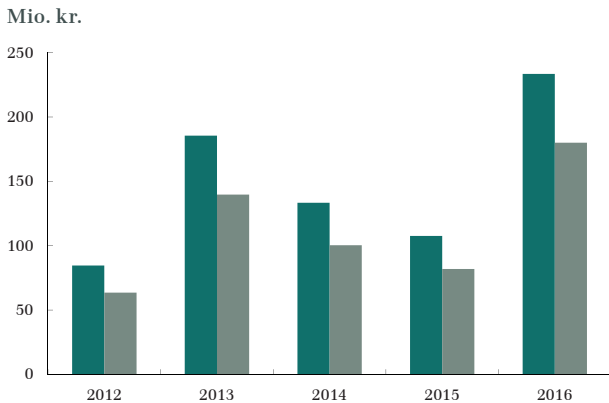
#### FORDELING AF AKTIER I MAJ INVEST HOLDING A/S



# REGNSKABSBERETNING

## RESULTATUDVIKLING

- Resultat før skat
- Resultat efter skat



Koncernen har realiseret et resultat før skat på 233,5 mio. kr. mod 107,5 mio. kr. i 2015. Efter skat udgjorde årets resultat 180,0 mio. kr. mod 81,8 mio. kr. i samme periode sidste år. Resultatet, der er det bedste i koncernens historie, er meget tilfredsstillende.

Resultatet er væsentligt bedre end det forventede både i forhold til de oprindelige forventninger til 2016, som blev udmeldt i forbindelse med seneste årsregnskab, og også i forhold til de opjusterede forventninger, der blev udmeldt i forbindelse med halvårsrapporten 2016. Her blev forventningerne til årets resultat opjusteret fra et resultat efter skat i niveauet 40-60 mio. kr. til et resultat i niveauet 70-90 mio. kr.

De realiserede bruttoindtægter er væsentligt over, hvad der var forventet, som følge af meget højere performance fees og en stor stigning i den formue, der rådgives om, med højere nettogebyrindtægter til følge. Herudover er kursreguleringerne noget over, hvad der indgik i forventningerne til året.

## RISICI OG USIKKERHEDER VED INDREGNING OG MÅLING

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

De markeds- og likviditetsmæssige positioner er langt overvejende placeret i Danmarks Nationalbank, i danske børsnoterede realkreditobligationer samt i større pengeinstitutter i Danmark. Herudover er der unoterede kapitalandele primært relateret til aktiviteterne i Maj Invest Equity. Værdien af de unoterede kapitalandele måles til dagsværdi og værdireguleres løbende i overensstemmelse hermed.

De immaterielle aktiver vedrører udviklingsomkostninger til it-plattformen Maj World samt en erhvervet kundeportefølje. Aktiverne afskrives løbende, og den aktuelle brugsværdi af Maj World samt værdien af kundeporteføljen vurderes løbende. På den baggrund skønnes det, at der er beskedent usikkerhed om målingen af aktiverne pr. ultimo 2016.

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

## MAJ INVEST HOLDING A/S

Netto rente- og gebyrindtægterne udgjorde 3,7 mio. kr. i 2016 mod 1,7 mio. kr. året før. Beløbet indeholder udbytte af aktier, der er steget fra 0,7 mio. kr. i 2015 til 3,6 mio. kr. i 2016. Udbytteerne stammer primært fra selskabets investeringer i de private equity-fonde, som koncernen rådgiver. Netto renteindtægterne udgjorde 0,1 mio. kr. i 2016 mod 1,0 mio. kr. året før. Faldet i netto renteindtægterne skyldes overvejende en helårseffekt af renteudgifter til selskabets lån, der blev optaget i fjerde kvartal 2015.

Kursreguleringerne udviste en gevinst på 9,6 mio. kr. mod en gevinst på 14,4 mio. kr. i 2015. Aktier har givet en kursgevinst på 9,8 mio. kr., hvorimod obligationer har givet et tab på 0,8 mio. kr. Valutakursreguleringer har bidraget med 0,6 mio. kr. i gevinst.

Andre driftsindtægter, der primært relaterer sig til selskabets administration af private equity-fonde, er faldet fra 11,5 mio. kr. i 2015 til 10,1 mio. kr. i 2016. Faldet kan henføres til de afløb, der er i en række ældre fonde, og hvor indtægterne er baseret på investeret kapital.

Udgifter til personale m.v. er faldet med 1,9 mio. kr. Faldet skyldes bl.a., at selskabet i gennemsnit har beskæftiget to personer færre, samt at der i 2015 indgik løn og fratrædelsesgodtgørelse til en fritstillet direktør.

Udgifter til administration udgjorde 3,3 mio. kr., hvilket er et fald på 1,0 mio. kr. i forhold til 2015, hvor de udgjorde 4,3 mio. kr.

Resultat af kapitalandele i tilknyttede virksomheder udgjorde 177,5 mio. kr., hvilket er mere end en fordobling i forhold til 2015, hvor resultat af kapitalandele i tilknyttede virksomheder udgjorde 78,4 mio. kr. Størstedelen af resultatet i tilknyttede virksomheder og udviklingen heri kan henføres til Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S. Herudover betød opstarten af Maj Bank A/S i 2015 en række merudgifter i 2015, som der ikke har været i 2016. Resultat i tilknyttede virksomheder er nærmere omtalt i afsnittet ”Udviklingen i væsentlige datterselskaber”.

Egenkapitalen udgjorde ultimo året 515,7 mio. kr., hvilket er en stigning på 157,3 mio. kr. i forhold til ultimo 2015, hvor egenkapitalen udgjorde 358,4 mio. kr. Ændringen i egenkapitalen er positivt påvirket af en konsolidering af årets resultat på 180,0 mio. kr. samt køb og salg af egne aktier for netto 22,7 mio. kr. Omvendt er egenkapitalen i årets løb blevet reduceret med det i juni udloddede ekstraordinære udbytte på 45,4 mio. kr.

Moderselskabets balance udgjorde 615,6 mio. kr. ultimo 2016 mod 469,9 mio. kr. ultimo 2015.

#### UDVIKLINGEN I VÆSENTLIGE DATTERSELSKABER

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S og Maj Invest Equity A/S er de selskaber i koncernen, hvor de fleste aktiviteter finder sted, men etableringen af Maj Bank A/S i 2015 begynder så småt at sætte sit præg på koncernen. Koncernens aktiviteter er omtalt i ledelsesberetningen på siderne 9-16.

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S havde bruttoindtægter på 395,2 mio. kr., hvilket er en stigning på 125,6 mio. kr. Stigningen skyldes både en fremgang i rådgivningsindtægterne som følge af en stor stigning i den formue, der rådgives om, og en stor stigning i de performerelaterede honorarer. Omkostningerne steg 1,4 pct. til 149,1 mio. kr. Resultatet efter skat blev 191,3 mio. kr. i 2016 mod 93,8 mio. kr. i 2015. Egenkapitalen udgjorde 392,6 mio. kr. ultimo 2016, og den samlede balancesum var 487,8 mio. kr.

Maj Invest Equity A/S udfører administrations- og rådgivningsopgaver for en række private equity-fonde. Sel-

skabet har realiseret et resultat efter skat på -4,7 mio. kr. mod -1,4 mio. kr. i 2015. Stigningen i underskuddet skyldes primært, at selskabet har afholdt nogle udgifter af engangskaraktér til eksterne konsulenter, i forbindelse med at selskabet har påbegyndt rådgivning af den nye private equity-fond, Maj Invest Equity 5 K/S. Selskabets kapitalgrundlag er over to omgange blevet styrket i 2016 med i alt 8,0 mio. kr. Egenkapitalen udgjorde 14,0 mio. kr. ultimo 2016, og den samlede balancesum var 45,3 mio. kr.

Året var det første hele år, siden Maj Bank A/S i 2015 fik Finanstilsynets tilladelse til at drive pengeinstitutvirksomhed. Fokus i året har været på at optimere arbejds-gange og systemer. Resultatet efter skat blev -9,3 mio. kr. mod -16,1 mio. kr. året før, der dækkede en periode på 16 måneder. Egenkapitalen udgjorde 77,4 mio. kr. ultimo 2016, og den samlede balancesum var 141,9 mio. kr. ultimo året. Kapitalprocenten er 241,3 pct., hvilket er markant over det lovmæssige minimumskrav.

Koncernen har herudover en række selskaber relateret til aktiviteterne inden for forretningsområderne Maj Invest Equity og Maj Invest Equity International. Det samlede resultat i disse selskaber udgjorde 0,2 mio. kr., og den samlede egenkapital udgjorde 2,7 mio. kr. ultimo året.

#### KOMMENTARER TIL UDVALGTE KONCERNREGNSKABSPOSTER

Nettorenteindtægterne udgjorde 1,8 mio. kr. i 2016 mod 3,4 mio. kr. i samme periode sidste år. De lavere nettorenteindtægter skyldes blandt andet en negativ rente af koncernens indeståender i banker og renteudgifter til et lån optaget i fjerde kvartal 2015.

Udbytte fra aktier m.v. er steget fra 2,1 mio. kr. i 2015 til 4,8 mio. kr. i 2016. Stigningen relaterer sig i overvejende grad til koncernens investeringer i private equity-fonde, som koncernen er rådgiver for.

Nettogebyrindtægterne udgjorde 416,9 mio. kr. mod 287,0 mio. kr. i 2015. Af stigningen på 129,9 mio. kr. udgør performance fees 111,4 mio. kr., og 18,5 mio. kr. vedrører primært en stigning i den formue, der rådgives om. Såvel forretningsområderne Maj Invest Asset Management som Maj Invest Equity har oplevet en stor stigning i nettogebyrindtægterne. Maj Invest Equity har tillige haft et højt niveau af performerelaterede honorarer.

Kursreguleringerne udgjorde 14,5 mio. kr. i 2016 mod 21,6 mio. kr. i 2015. Obligationer har givet et kurstab på 0,3 mio. kr., aktier en kursgevinst på 14,6 mio. kr., og valutakursreguleringer inklusive afdækningsforretninger en kursgevinst på 0,2 mio. kr.

Udgifter til personale og administration er faldet med 3,4 mio. kr. fra 2015, hvor de udgjorde 211,9 mio. kr., til 208,5 mio. kr. i 2016.

Udgifter til personale udgjorde 145,7 mio. kr. i 2016, hvilket er en stigning på 8,9 mio. kr. i forhold til året før. Koncernen har i gennemsnit beskæftiget 6 personer mere i 2016 i forhold til 2015. Dette kombineret med generelle lønstigninger samt en stigning i lønsumsafgiften på 1,4 procentpoint er de primære årsager til de stigende udgifter til personale.

Øvrige administrationsudgifter er faldet med 12,3 mio. kr. til 62,8 mio. kr. i 2016. Faldet skal ses i sammenhæng med, at udgifterne i 2015 befandt sig på et højere niveau blandt andet som følge af opstart af aktiviteterne i Maj Bank.

Afskrivninger på immaterielle og materielle aktiver udgjorde 7,0 mio. kr., hvilket er en stigning på 2,5 mio. kr. i forhold til året før, hvor de udgjorde 4,5 mio. kr. Stigningen vedrører blandt andet en helårseffekt i afskrivningerne af materielle og immaterielle aktiver, der blev anskaffet i 2015. Dette var blandt andet en betaling for en kundeportefølje i Maj Invest Formueforvaltning og udviklingsomkostninger til en it-vidensplatform i Maj Bank.

Resultatet før skat udgjorde 233,5 mio. kr. for 2016 mod 107,5 mio. kr. i samme periode året før. Skatten er beregnet til 53,5 mio. kr. svarende til en effektiv skatteprocent på 22,5 pct. Efter skat udgjorde resultatet 180,0 mio. kr. mod 81,8 mio. kr. i samme periode sidste år.

Koncernen har samlede aktiver for 798,4 mio. kr. Tilgodehavender hos centralbanker og kreditinstitutter er steget med 134,1 mio. kr. til 328,7 mio. kr. ultimo 2016. Stigningen skal ses i sammenhæng med, at årets resultat forventes udloddet som udbytte, hvorfor likviditeten til at dække dette er placeret i kreditinstitutter. Herudover er en stigning i indlån i Maj Bank modsvaret af en tilsvarende stigning i tilgodehavender hos centralbanker og kreditinstitutter.

Koncernens beholdning af obligationer udgjorde 252,2 mio. kr. ultimo 2016 mod 189,5 mio. kr. ultimo 2015. Aktier og investeringer i nogle af de private equity-fonde, som koncernen er rådgiver for, er reduceret med 14,2 mio. kr. til 95,1 mio. kr. ultimo 2016. Reduktionen er primært foretaget i børsnoterede aktier som følge af den finansielle usikkerhed, der eksisterede i begyndelsen af året.

Andre aktiver er steget fra 57,9 mio. kr. ultimo 2015 til 78,3 mio. kr. ultimo 2016. Størstedelen af andre aktiver og stigningen heraf vedrører tilgodehavender fra kunder som følge af en stigning i den formue, der rådgives om, og en stigning i tilgodehavende performance fees.

Der blev i 2016 førtidsindfriet et lån på 25 mio. kr., der blev optaget i 2015 til delvis finansiering af tilbagekøb af egne aktier.

Ultimo året udgjorde egenkapitalen 515,7 mio. kr. mod 358,4 mio. kr. ultimo året før. Et ekstraordinært udbytte i juni 2016 har reduceret egenkapitalen med 45,4 mio. kr. Konsolidering af årets resultat på 180,0 mio. kr. samt køb og salg af egne aktier for netto 22,7 mio. kr. har positivt påvirket stigningen i egenkapitalen.

#### SOLVENS OG KAPITALFORHOLD

Koncernens kapitalgrundlag udgjorde 282,6 mio. kr. ultimo 2016. Ultimo 2015 udgjorde kapitalgrundlaget 346,4 mio. kr. I regnskabsnote 25 er der en opstilling af sammenhængen mellem egenkapitalen og kapitalgrundlaget.

Den af selskabet anmeldte kapitalnedsættelse er blevet endeligt registreret i Erhvervsstyrelsen den 16. februar 2017. Dette har styrket kapitalgrundlaget med 44,5 mio. kr. svarende til en tilbageførsel af afsat udbytte ultimo 2016 på de aktier, der er blevet annulleret i forbindelse med kapitalnedsættelsen.

Kapitalprocenten for koncernen er opgjort til 28,8 pct. ultimo året. Dette er et fald på 7,3 procentpoint i forhold til ultimo forrige år. Faldet er af mere teknisk karakter, som følge af at der er afsat udbytte ultimo 2016 på egne aktier, der er annulleret i forbindelse med kapitalnedsættelsen. Var kapitalnedsættelsen gennemført ultimo 2016, ville kapitalprocenten for koncernen kunne opgøres til 33,4 pct. svarende til et fald på 2,7 procentpoint i forhold til ultimo 2015.

Koncernens samlede risikoeksponeringer udgjorde 980,7 mio. kr. ultimo 2016 mod 960,0 mio. kr. ultimo 2015. Risikovægtede poster for kreditrisiko er opgjort til 363,7 mio. kr., risikovægtede poster med markeds-mæssige risici er opgjort til 56,7 mio. kr., og risikovægtede poster til operationel risiko er opgjort til 560,3 mio. kr. ultimo året.

Ultimo året udgjorde moderselskabets kapitalgrundlag 293,0 mio. kr. mod 358,3 mio. kr. ultimo 2015. Kapitalprocenten er opgjort til 40,9 pct. Ultimo 2015 var kapitalprocenten 64,9 pct. Faldet skyldes – som for koncernen – at der ultimo året blev afsat udbytte af egne aktier, der efterfølgende er blevet annulleret, og dermed styrker kapitalgrundlaget med 44,5 mio. kr. Såfremt kapitalnedsættelsen var gennemført ultimo 2016, ville kapitalprocenten for moderselskabet kunne opgøres til 47,2 pct.

Såvel koncernen som moderselskabet har et kapitalgrundlag, der ligger væsentlig over det af bestyrelsen fastsatte tilstrækkelige kapitalgrundlag til opfyldelse af solvensbehovene.

#### FORSKELLIGE RISICI

Som finansiel virksomhed påtager koncernen 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 koncernens resultat og kapitalgrundlag.

For en nærmere beskrivelse af risici henvises til note 28 (Finansielle instrumenter og risici) samt koncernens 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 4,9 kr. pr. aktie á 1 kr. svarende til 222,6 mio. kr. Som følge af at kapitalnedsættelsen er endelig gennemført i februar 2017 og der-

med før generalforsamlingens godkendelse svarer udbyttet på 4,9 kr. pr. aktie til, at der udloddes 178,1 mio. kr. Det resterende beløb foreslås overført til næste år.

#### FORVENTNINGER TIL 2017

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

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

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

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

Samlet forventes i 2017 et resultat efter skat i niveauet 130-140 mio. kr.

#### BEGIVENHEDER EFTER REGNSKABSPERIODENS AFSLUTNING

Der er ikke indtruffet begivenheder efter regnskabsperiodens udløb og frem til årsrapportens underskrivelse, der anses at kunne forrykke vurderingen af årsrapporten væsentligt. Den af selskabet anmeldte kapitalnedsættelse er blevet endeligt registreret i Erhvervsstyrelsen den 16. februar 2017. ■

## DE FINANSIELLE MARKEDER

### UDVIKLINGEN I 2016

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

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

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

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

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

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

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

### UDSIGTERNE FOR FINANSMARKEDERNE I 2017

Beskæftigelsen i USA nærmer sig et niveau, hvor arbejdsgiverne begynder at få problemer med at finde egnede medarbejdere. Den amerikanske centralbank, Fed, har derfor et ønske om at hæve styringsrenten, men i et særdeles afdæmpet tempo. Efter Maj Invests vurdering svarer det aktuelle niveau for 10-årsrenten umiddelbart

godt til disse udsigter for pengepolitikken. Forventningerne om en meget langsom stramning af den amerikanske pengepolitik kan dog blive udfordret af præsident Trumps planer for den økonomiske politik, der indebærer en markant lempelse af finanspolitikken.

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

Den stærke dollar presser indtjeningen i amerikanske virksomheder. Trods udsigt til fortsat økonomisk vækst forventer vi i udgangspunktet kun begrænset fremgang i fair værdi for S&P 500-indekset. Der er dog betydelig, og primært politisk begrundet, usikkerhed om denne ud-

vikling. På plussiden kan Donald Trumps planer om at lette selskabsskatten umiddelbart øge fair værdi betydeligt, hvis de gennemføres fuldt ud. På negativsiden kan protektionistiske tiltag risikere at ramme indtjeningen i virksomheder med en global supply chain ganske hårdt.

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





# LEDELSESHVERV

Bestyrelsens ledelseshverv i erhvervsdrivende virksomheder

## BESTYRELSE

### ■ TOMMY PEDERSEN, FORMAND

*Formand for bestyrelsen for:*  
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S  
Maj Invest Equity A/S  
Maj Invest Holding A/S  
Nykredit Forsikring A/S  
Rungsted Sundpark A/S  
Skodsborg Sundpark A/S

#### *Næstformand for bestyrelsen for:*

Bodum Holding AG, Schweiz  
Bodum Land A/S  
Peter Bodum A/S

#### *Bestyrelsesmedlem i:*

Den Danske Forskningsfond  
Jeudan A/S  
Løvenholm Fonden  
Pharmacosmos Holding A/S med tilhørende 2 datterselskaber  
SG Finans AS, Norge  
Skandinavisk Holding A/S med tilhørende 1 datterselskab  
Skodsborg Sundhedscenter A/S med tilhørende 1 datterselskab  
Tivoli A/S

#### *Administrerende direktør i:*

Augustinus Fonden  
CAF Invest A/S  
Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab

#### *Direktør i:*

TP Advisers ApS

Optjent bestyrelseshonorar 2016: 150 tkr.

Samlet på koncernniveau: 525 tkr.

### ■ HENRIK ANDERSEN

*Formand for bestyrelsen for:*  
Hempel Decorative Paints A/S med tilhørende 2 datterselskaber  
HSA (Danmark) A/S

#### *Bestyrelsesmedlem i:*

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S  
Maj Invest Equity A/S  
Maj Invest Holding A/S  
Vestas Wind Systems A/S

#### *Administrerende direktør i:*

Hempel A/S

#### *Øvrige hverv:*

Maj Invest Equity 4 K/S, medlem af investeringskomité

Optjent bestyrelseshonorar 2016: 33 tkr.

Samlet honorar på koncernniveau: 250 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 2016: 33 tkr.

Samlet på koncernniveau: 267 tkr.

### ■ RUTH SCHADE

*Bestyrelsesmedlem i:*  
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Maj Invest Equity A/S  
Maj Invest Holding A/S  
BG af 31. december 2010 A/S  
Buskysminde A/S

Danfrugt Skjælskør A/S

Dansk Retursystem A/S

Femern Bælt A/S

Harboe Ejendomme A/S

Keldernæs A/S

Lundegård A/S

Rugbjerggård A/S

Skælskør Bryghus A/S  
Sund og Bælt Holding A/S med tilhørende 3 datterselskaber  
Vejrmøllegård ApS  
Visbjerggården A/S

*Direktør i (ej registreret):*  
Harboes Bryggeri A/S

Optjent bestyrelseshonorar 2016: 50 tkr.  
Samlet på koncernniveau: 175 tkr.

■ KLAUS BENTIN

*Bestyrelsesmedlem i:*  
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S  
Maj Invest Holding A/S

Optjent bestyrelseshonorar (almindelig løn til medarbejder-  
valgte bestyrelsesmedlemmer er ikke oplyst) 2016: 50 tkr.  
Samlet på koncernniveau: 175 tkr.

■ KEN BAMBERG ERNSTSEN

*Bestyrelsesmedlem i:*  
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S  
Maj Invest Holding A/S

Optjent bestyrelseshonorar (almindelig løn til medarbejder-  
valgte bestyrelsesmedlemmer er ikke oplyst) 2016: 50 tkr.  
Samlet på koncernniveau: 175 tkr.

■ TOMAS MUNKSGARD HOFF

*Bestyrelsesmedlem i:*  
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S  
Maj Invest Holding A/S

Optjent bestyrelseshonorar (almindelig løn til medarbejder-  
valgte bestyrelsesmedlemmer er ikke oplyst) 2016: 50 tkr.  
Samlet på koncernniveau: 175 tkr.

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

## DIREKTION

■ JEPPE CHRISTIANSEN

*Formand i bestyrelsen for:*  
EMLIKA ApS  
Haldor Topsøe A/S

*Næstformand for bestyrelsen for:*

Maj Bank A/S  
Novo Nordisk A/S

*Bestyrelsesmedlem i:*

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

*Administrerende direktør i:*

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

*Direktør i:*

Maj Invest Equity A/S  
Det Kgl. Vajsenhus  
EMLIKA ApS

*Øvrige hverv:*

Danish Microfinance Partners K/S,  
medlem af investeringskomité  
Maj Invest Equity 4 K/S,  
medlem af investeringskomité  
Maj Invest Equity 5 K/S,  
medlem af investeringskomité  
Maj Invest Equity Southeast Asia II K/S,  
medlem af investeringskomité  
Maj Invest Equity Vietnam I K/S,  
medlem af investeringskomité  
Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S, medlem af  
investeringskomité

Optjent løn 2016: 2.972 tkr. inkl. tilskud til bilordning. Sam-  
let på koncernniveau: 6.605 tkr. inkl. tilskud til bilordning.

## ■ ERIK HOLM

*Formand for bestyrelsen for:*

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

*Næstformand for bestyrelsen for:*

Arvid Nilssons Fond  
SP Group A/S med tilhørende 1 datterselskab

*Bestyrelsesmedlem i:*

Fonden Maj Invest Equity General Partner  
Maj Invest Equity A/S  
Maj Invest Singapore Private Ltd.  
Maj Invest South America S.A.  
MIE4 7 Datter ApS  
AO Invest A/S  
Brødrene A. & O. Johansen A/S  
Muuto Holding ApS med tilhørende 1 datterselskab  
Svendsen Sport A/S  
Vega SEA A/S

*Administrerende direktør i:*

Maj Invest Equity A/S

*Direktør i:*

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S  
Maj Invest Holding A/S  
Erik Holm Holding ApS

*Øvrige hverv:*

LD Equity 1 K/S, medlem af investeringskomité  
LD Equity 2 K/S, medlem af investeringskomité  
LD Equity 3 K/S, medlem af investeringskomité  
Maj Invest Equity 4 K/S, medlem af investeringskomité  
Maj Invest Equity 5 K/S, medlem af investeringskomité  
Maj Invest Equity Vietnam I K/S, medlem af investeringskomité  
Maj Invest Equity Southeast Asia II K/S, medlem af investeringskomité

Optjent løn 2016: 1.300 tkr.

Samlet på koncernniveau: 5.200 tkr.

## ■ HENRIK PARKHØI

*Bestyrelsesmedlem i:*

Maj Bank A/S  
Maj Invest Singapore Private Ltd.  
Maj Invest South America S.A.  
Maj Invest Vietnam Management Consultancy LLC.  
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

*Direktør i:*

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

Optjent løn 2016: 1.117 tkr.

Samlet på koncernniveau: 4.468 tkr.



# ÅRSREGNSKAB

## RESULTATOPGØRELSE OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

1.000 kr.	Note	Koncern		Moderselskab	
		2016	2015	2016	2015
Renteindtægter	3	3.573	4.647	1.191	1.488
Renteudgifter	4	(1.783)	(1.214)	(1.067)	(497)
<b>Netto renteindtægter</b>		<b>1.789</b>	<b>3.432</b>	<b>124</b>	<b>991</b>
Udbytte af aktier m.v.		4.820	2.115	3.555	728
Gebyrer og provisionsindtægter		514.407	372.425	-	-
Afgivne gebyrer og provisionsudgifter		(97.499)	(85.466)	(16)	(47)
<b>Netto rente- og gebyrindtægter</b>	<b>6, 7</b>	<b>423.517</b>	<b>292.506</b>	<b>3.663</b>	<b>1.672</b>
Kursreguleringer	5, 6, 7	14.509	21.645	9.624	14.399
Andre driftsindtægter		11.167	11.908	10.064	11.464
Udgifter til personale og administration	8	(208.492)	(211.862)	(18.648)	(21.618)
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver		(6.993)	(4.548)	(59)	(100)
Andre driftsudgifter		(300)	(1.120)	-	-
Nedskrivninger på udlån	9	61	(993)	61	(993)
Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder		-	-	177.505	78.392
<b>Resultat før skat</b>		<b>233.469</b>	<b>107.536</b>	<b>182.210</b>	<b>83.216</b>
Skat	10	(53.465)	(25.704)	(2.205)	(1.384)
<b>Årets resultat</b>		<b>180.004</b>	<b>81.832</b>	<b>180.004</b>	<b>81.832</b>
<b>Anden totalindkomst</b>					
Omregning af udenlandske enheder		37	14	37	14
<b>Anden totalindkomst i alt</b>		<b>37</b>	<b>14</b>	<b>37</b>	<b>14</b>
<b>Årets totalindkomst i alt</b>		<b>180.041</b>	<b>81.846</b>	<b>180.041</b>	<b>81.846</b>

## RESULTATDISPONERING

### Til disposition

Overført fra "Andre reserver"	222.645	-
Årets resultat	180.004	81.832
<b>I alt til disposition</b>	<b>402.649</b>	<b>81.832</b>

### Anvendelse af det til disposition værende beløb

Foreslået udbytte	222.645	-
Henlagt til "Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode"	177.505	78.392
Henlagt til egenkapital under "Overført overskud"	2.499	3.440
<b>I alt anvendt</b>	<b>402.649</b>	<b>81.832</b>

## BALANCE

1.000 kr.	Note	Koncern		Morderselskab	
		31.12.2016	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2015
<b>AKTIVER</b>					
Kassebeholdning og anfordrings- tilgodehavender hos centralbanker		33.745	75.596	-	-
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	11	294.946	119.035	30.907	15.952
Udlån og andre tilgodehavender	12	3.366	866	3.366	866
Obligationer til dagsværdi	13	252.231	189.501	7.293	23.697
Aktier m.v. til dagsværdi	14	95.135	109.309	81.922	55.331
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	15	-	-	486.733	368.691
Immaterielle aktiver	16	10.199	11.737	82	-
Øvrige materielle aktiver	17	4.460	3.920	19	42
Aktuelle skatteaktiver		12.938	12.961	-	-
Udskudte skatteaktiver		-	-	8	30
Andre aktiver	18	78.287	57.898	4.651	4.485
Periodeafgrænsningsposter		13.062	12.927	663	817
<b>Aktiver i alt</b>		<b>798.370</b>	<b>593.751</b>	<b>615.643</b>	<b>469.911</b>

## BALANCE

1.000 kr.	Note	Koncern		Moderselskab	
		31.12.2016	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2015
<b>PASSIVER</b>					
<b>Gæld</b>					
Gæld til kreditinstitutter	20	59.965	84.922	59.965	84.922
Indlån	21	61.696	10.019	-	-
Aktuelle skatteforpligtelser		2.040	-	3.189	1.515
Andre passiver	22	118.194	113.531	36.308	23.808
Periodeafgrænsningsposter		24.346	8.381	435	1.255
<b>Gæld i alt</b>		<b>266.241</b>	<b>216.853</b>	<b>99.897</b>	<b>111.500</b>
<b>Hensatte forpligtelser</b>					
Hensættelser til udskudt skat		1.383	1.487	-	-
Andre hensatte forpligtelser	23	15.000	17.000	-	-
<b>Hensatte forpligtelser i alt</b>		<b>16.383</b>	<b>18.487</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Egenkapital</b>					
Aktiekapital		45.438	45.438	45.438	45.438
Akkumulerende værdiændringer					
Akkumuleret valutakursregulering af udenlandske enheder					
		63	26	63	26
Andre reserver					
Nettoopskrivning efter indre værdis metode					
		-	-	99.214	101.709
Øvrige reserver					
		36.277	13.545	130.104	195.456
Overført overskud eller underskud		211.322	299.402	18.281	15.782
Foreslået udbytte		222.645	-	222.645	-
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>515.746</b>	<b>358.411</b>	<b>515.746</b>	<b>358.411</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>798.370</b>	<b>593.751</b>	<b>615.643</b>	<b>469.911</b>

Noter, hvortil der ikke henvises: 1, 2, 19, 24, 25, 26, 27, og 28.

## EGENKAPITALOPGØRELSE - KONCERN

2016	Aktie-	Øvrige	Valutaom-	Overført	Foreslået	Minoritets-	
1.000 kr.	kapital	reserver	regnings-	resultat	udbytte	interesser	I alt
			reserve				
Egenkapital ultimo 2015	45.438	13.545	26	299.402	-	-	358.411
Periodens resultat	-	-	-	180.004	-	-	180.004
Anden totalindkomst							
Omgøring af							
udenlandske enheder	-	-	37	-	-	-	37
Anden totalindkomst i alt	-	-	37	-	-	-	37
Periodens totalindkomst i alt	-	-	37	180.004	-	-	180.041
Transaktioner med ejere							
Foreslået udbytte	-	-	-	(222.645)	222.645	-	-
Ekstraordinært udbytte 2016	-	-	-	(45.438)	-	-	(45.438)
Køb af egne aktier	-	(30.934)	-	-	-	-	(30.934)
Salg af egne aktier	-	53.665	-	-	-	-	53.665
Egenkapital ultimo 2016	45.438	36.277	63	211.322	222.645	-	515.746



## EGENKAPITALOPGØRELSE - KONCERN

2015	Aktie-	Øvrige	Valutaom-	Overført	Foreslået	Minoritets-	
1.000 kr.	kapital	reserver	regnings-	resultat	udbytte	interesser	I alt
			reserve				
Egenkapital ultimo 2014	45.438	13.545	12	402.716	45.438	42	507.191
Periodens resultat	-	-	-	81.832	-	-	81.832
Anden totalindkomst							
Omregning af							
udenlandske enheder	-	-	14	-	-	-	14
Anden totalindkomst i alt	-	-	14	-	-	-	14
Periodens totalindkomst i alt	-	-	14	81.832	-	-	81.846
Transaktioner med ejere							
Udbytte for 2014	-	-	-	-	(44.380)	-	(44.380)
Ej udloddet udbytte,							
egne aktier 2014	-	-	-	1.058	(1.058)	-	-
Udstedelse af optioner	-	-	-	540	-	-	540
Køb af egne aktier	-	-	-	(214.290)	-	-	(214.290)
Salg af egne aktier	-	-	-	27.546	-	-	27.546
Afgang af minoriteter	-	-	-	-	-	(42)	(42)
Egenkapital ultimo 2015	45.438	13.545	26	299.402	-	-	358.411

## EGENKAPITALOPGØRELSE - MODERSELSKAB

2016	Aktie-	Reserve for	Øvrige	Valutaom-	Overført	Foreslået	
1.000 kr.	kapital	nettoopskriv-	reserver	regnings-	resultat	udbytte	I alt
		ning efter indre		reserve			
		værdis metode					
Egenkapital ultimo 2015	45.438	101.709	195.456	26	15.782	-	358.411
Periodens resultat	-	177.505	-	-	2.499	-	180.004
Anden totalindkomst							
Omregning af							
udenlandske enheder	-	-	-	37	-	-	37
Anden totalindkomst i alt	-	-	-	37	-	-	37
Periodens totalindkomst i alt	-	177.505	-	37	2.499	-	180.041
Transaktioner med ejere							
Forventet udbytte fra							
datterselskaber*	-	(180.000)	180.000	-	-	-	-
Foreslået udbytte	-	-	(222.645)	-	-	222.645	-
Ekstraordinært udbytte 2016	-	-	(45.438)	-	-	-	(45.438)
Køb af egne aktier	-	-	(30.934)	-	-	-	(30.934)
Salg af egne aktier	-	-	53.665	-	-	-	53.665
<b>Egenkapital ultimo 2016</b>	<b>45.438</b>	<b>99.214</b>	<b>130.104</b>	<b>63</b>	<b>18.281</b>	<b>222.645</b>	<b>515.746</b>

\*Udbyttet godkendes på generalforsamlingen i foråret 2017.

## EGENKAPITALOPGØRELSE - MODERSELSKAB

2015	Aktie-	Reserve for	Øvrige	Valutaom-	Overført	Foreslået	I alt
1.000 kr.	kapital	nettoopskriv- ning efter indre værdi metode	reserver	regnings- reserve	resultat	udbytte	
Egenkapital ultimo 2014	45.438	143.318	260.602	12	12.341	45.438	507.149
Periodens resultat	-	78.392	-	-	3.440	-	81.832
Anden totalindkomst							
Omregning af udenlandske enheder	-	-	-	14	-	-	14
Anden totalindkomst i alt	-	-	-	14	-	-	14
Periodens totalindkomst i alt	-	78.392	-	14	3.440	-	81.846
Transaktioner med ejere							
Ekstraordinært udbytte fra datterselskaber 2015	-	(52.500)	52.500	-	-	-	-
Forventet udbytte fra datterselskaber*	-	(67.500)	67.500	-	-	-	-
Udbytte for 2014	-	-	-	-	-	(44.380)	(44.380)
Ej udloddet udbytte, egne aktier 2014	-	-	1.058	-	-	(1.058)	-
Udstedelse af optioner	-	-	540	-	-	-	540
Køb af egne aktier	-	-	(214.290)	-	-	-	(214.290)
Salg af egne aktier	-	-	27.547	-	-	-	27.547
<b>Egenkapital ultimo 2015</b>	<b>45.438</b>	<b>101.709</b>	<b>195.456</b>	<b>26</b>	<b>15.782</b>	<b>-</b>	<b>358.411</b>

\*Udbyttet blev godkendt på generalforsamlingen i foråret 2016.

## EGENKAPITALOPGØRELSE - MODERSELSKAB

Selskabets aktiekapital består af 45.437.820 stk. aktier a kr. 1 (2015: 45.437.820).

Selskabet har ingen udestående warrants ultimo 2016 (ultimo 2015: 3.636.100 stk.). Warrants gav muligheden for at erhverve en aktie, enten ved afregning med aktier fra selskabets beholdning af egne aktier eller ved udstedelse af nye aktier.

Selskabet har 454.000 stk. udestående optioner ultimo 2016 (ultimo 2015: 454.000 stk.), der giver mulighed for at erhverve en aktie. De udstedte optioner kan udnyttes i to årlige perioder, første gang i september 2017 og sidste gang i september 2020.

Aftalekursen for de udstedte optioner er dagsværdien af de underliggende aktier på udstedelsestidspunktet tillagt en forrentning på diskontoen, opgjort på månedsbasis.

Egne aktier	Aktier		I procent af aktiekapital
	Antal stk.	Nom. værdi	
<b>2016</b>			
Egne aktier primo	17.463.374	17.463.374	38,4 %
Køb af egne aktier	1.572.800	1.572.800	3,5 %
Salg af egne aktier	(7.430.299)	(7.430.299)	(16,4 %)
<b>Egne aktier ultimo</b>	<b>11.605.875</b>	<b>11.605.875</b>	<b>25,5 %</b>

Egne aktier er erhvervet, i forbindelse med at medarbejdere er fratruddet i koncernen. Salg af egne aktier er foretaget i forbindelse med nyansættelser af medarbejdere i koncernen samt som et ekstraordinært tilbud til medarbejdere, direktion og bestyrelsesmedlemmer. Herudover er der solgt egne aktier, i forbindelse med at medarbejdere i koncernen har udnyttet deres warrants i selskabet. Værdien af årets køb og salg af egne aktier udgør netto 22.732 tkr.

Selskabet besluttede i begyndelsen af 2017 at nedsætte selskabskapitalen med 9.087.820 stk. aktier ved annullering af egne aktier. Kapitalnedsættelsen er blevet endeligt registreret i Erhvervsstyrelsen den 16. februar 2017.

Egne aktier	Aktier		I procent af aktiekapital
	Antal stk.	Nom. værdi	
<b>2015</b>			
Egne aktier primo	1.301.175	1.301.175	2,8 %
Køb af egne aktier	18.702.490	18.702.490	41,2 %
Salg af egne aktier	(2.540.291)	(2.540.291)	(5,6 %)
<b>Egne aktier ultimo</b>	<b>17.463.374</b>	<b>17.463.374</b>	<b>38,4 %</b>

Egne aktier er erhvervet, i forbindelse med at medarbejdere og bestyrelsesmedlemmer er fratruddet i koncernen. Salg af egne aktier er foretaget i forbindelse med nyansættelser af medarbejdere i koncernen samt i forbindelse med at enkelte medarbejdere i koncernen har udnyttet deres warrants i selskabet. Som led i en tilpasning af koncernens kapitalstruktur blev der herudover indgået betingede overdragelsesaftaler med større aktionærer om køb af hele deres beholdning af aktier i selskabet samt et delvis videresalg til en ny aktionær. Disse overdragelser blev formelt godkendt af Finanstilsynet i marts 2016. Værdien af årets køb og salg af egne aktier inkl. de betingede overdragelsesaftaler udgør netto 186.744 t.kr.

## NOTER

### Note 1 Anvendt regnskabspraksis

#### GENERELT

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

#### Konsolidering

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet Maj Invest Holding A/S samt virksomheder, hvori moderselskabet direkte eller indirekte besidder flertallet af stemmerettighederne, eller hvori moderselskabet gennem aktiebesiddelse eller på anden måde har en bestemmende indflydelse.

Ved konsolideringen sammendrages regnskaberne, således at ensartede indtægter og omkostninger samt aktiver og passiver sammenlægges. Koncerninterne indtægter og udgifter, mellemværender samt interne gevinster og tab ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder elimineres.

De regnskaber, som anvendes i konsolideringen, er aflagt i overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis.

Moderselskabets kapitalandele i konsoliderede dattervirksomheder udlignes med modervirksomhedens andel af dattervirksomhedens regnskabsmæssige indre værdi.

#### Indregning og måling

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

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

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

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

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

#### Fremmed valuta

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

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

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

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

## NOTER

### Note 1 fortsat

Valutakursreguleringer indregnes i resultatopgørelsen. Valutakursreguleringer af udenlandske enheder indregnes under anden totalindkomst.

### 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.

### Omregning af udenlandske enheder

Resultatopgørelsen for udenlandske associerede virksomheder og dattervirksomheder, der er selvstændige enheder, omregnes til transaktionsdagens kurs eller en tilsvarende gennemsnitskurs.

Balanceposter omregnes til balancedagens kurs. Valutakursreguleringer, der opstår ved omregning af egenkapitalen primo året, samt valutakursreguleringer, der opstår som følge af omregning af resultatopgørelsen fra de udenlandske enheders funktionelle kurs til DKK, indregnes direkte i anden totalindkomst.

### Skat

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

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

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

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.

Provisioner og gebyrer mv., der er en integreret del af den effektive rente, indregnes som en del af den amortiserede kostpris. Provisioner og gebyrer mv., der kan betragtes som en integreret del af den effektive rente, periodiseres og indregnes over løbetiden.

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

## NOTER

### Note 1 fortsat

Performancemæssigt forvaltningshonorar/præferenceafkast indtægtsføres, når selskabet 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.

### Andre driftsindtægter

Andre driftsindtægter omfatter honorarer fra selskaber, for hvilke der udføres administrative opgaver, og regnskabsposter af sekundær karakter i forhold til virksomhedens hovedaktivitet. Andre driftsindtægter periodiseres, i takt med at de optjenes, og indregnes i resultatopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsperioden.

### Udgifter til personale og administration

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

### Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder

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

## BALANCEN

### AKTIVER

#### Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker

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

#### Udlån og andre tilgodehavender

Udlån og andre tilgodehavender indregnes til amortiseret kostpris. Udlån og andre tilgodehavender besiddes ikke med handel for øje og omfatter udelukkende lån, som låntager ikke har en kontraktmæssig ret til at indfri med omsættelige obligationer udstedt af virksomheden.

For udlån, hvorpå der er indtruffet objektiv indikation for værdiforringelse, foretages der nedskrivning, såfremt den bogførte værdi overstiger nutidsværdien af de forventede fremtidige pengestrømme på udlånet.

#### Værdipapirer

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

## NOTER

### Note 1 fortsat

#### Kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder

Kapitalandele i associerede virksomheder samt dattervirksomheder indregnes og måles efter den indre værdis metode. Den forholds- mæssige ejerandel af virksomhedens regnskabsmæssige indre værdi opgjort med udgangspunkt i dagsværdien af de identificerbare net- toaktiver på anskaffelsestidspunktet indregnes under posten kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder.

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

Valutakursreguleringer ved omregning af udenlandske enheder indregnes under anden totalindkomst.

#### Immaterielle aktiver

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

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

#### Øvrige materielle aktiver

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

- It-hardware	: 36 måneder
- Inventar	: 36 måneder

#### Genindvindingsværdi

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

#### Andre aktiver

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

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

#### Periodeafgrænsningsposter

Forudbetalte omkostninger vedrørende efterfølgende regnskabsperioder optages som periodeafgrænsningsposter. Periodeafgræns- ningsposter måles til kostpris.



## NOTER

### Note 1 fortsat

#### PASSIVER

##### Indlån

Indlån omfatter gæld til private, og modparter, som ikke er kreditinstitutter og centralbanker, herunder almindelige anfordringsindlån og særlige indlån. Indlån indregnes ved første indregning til dagsværdi og efterfølgende til amortiseret kostpris.

##### Gæld til kreditinstitutter

Gæld til kreditinstitutter måles ved første indregning til dagsværdi og efterfølgende til amortiseret kostpris.

##### Andre passiver

Andre passiver måles til nettorealiseringsværdi.

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.

##### 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

Præmier for udstedte optioner og warrants samt indløsning af optioner og warrants på selskabets aktier indregnes som en ændring på egenkapitalen under andre reserver.

Forpligtelse til tilbagekøb af aktier i tilfælde af medarbejderes fratreden fragår egenkapitalen og afsættes som gæld under andre passiver. Gælden opgøres til det beløb, som selskabet i henhold til den indgåede ejerftale kan forpligtes til at tilbagekøbe under hensyntagen til koncernens og virksomhedens solvensmæssige forhold.

Anskaffelser og salg af egne aktier indregnes direkte med transaktionsværdien som en ændring direkte på egenkapitalen under posten "Øvrige reserver".

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.

## NOTER

Note 2 Hoved- og nøgletal - Koncern (5-års oversigt)

### RESULTATOPGØRELSE

1000 kr.	2016	2015	2014	2013	2012
Netto rente- og gebyrindtægter	423.517	292.506	291.956	327.014	238.555
Kursreguleringer	14.509	21.645	8.883	6.380	9.063
Udgifter til personale og administration	(208.492)	(211.862)	(175.615)	(158.004)	(175.752)
Årets resultat	180.004	81.832	100.374	139.699	63.480

### BALANCE

Udlån	3.366	866	915	-	-
Egenkapital	515.746	358.411	507.191	450.014	260.166
Aktiver i alt	798.370	593.751	659.524	605.471	513.419

### NØGLETAL M.V.

Egenkapitalforrentning før skat	53,4 %	24,8 %	27,9 %	52,2 %	35,8 %
Egenkapitalforrentning efter skat	41,2 %	18,9 %	21,0 %	39,3 %	26,9 %
Indtjening pr. omkostningskrone	2,08	1,49	1,75	2,15	1,47
Omkostningsprocent	48,0 %	67,0 %	57,2 %	46,5 %	67,9 %
Kernekapitalprocent	28,8 %	36,1 %	43,8 %	48,7 %	37,3 %
Kapitalprocent	28,8 %	36,1 %	43,8 %	48,7 %	48,5 %
Kapitalgrundlag i forhold til minimumskapitalkrav	3,6	4,5	5,5	6,1	6,1

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

## NOTER

Note 2 Hoved- og nøgletal - Moderselskab (5-års oversigt)

### RESULTATOPGØRELSE

1000 kr.	2016	2015	2014	2013	2012
Netto rente- og gebyrindtægter	3.663	1.672	2.862	1.699	1.701
Kursreguleringer	9.624	14.399	(2.421)	(118)	3.588
Udgifter til personale og administration	(18.648)	(21.618)	(18.272)	(13.127)	(10.929)
Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	177.505	78.392	106.718	137.773	57.461
Årets resultat	180.004	81.832	100.374	139.697	63.479

### BALANCE

Udlån	3.366	866	915	-	-
Egenkapital	515.746	358.411	507.149	449.971	260.125
Aktiver i alt	615.643	469.911	531.069	471.642	286.192

### NØGLETAL M.V.

Egenkapitalforrentning før skat	41,7 %	19,2 %	20,6 %	39,2 %	27,7 %
Egenkapitalforrentning efter skat	41,2 %	18,9 %	21,0 %	39,3 %	26,9 %
Indtjening pr. omkostningskrone	10,77	4,66	6,37	11,46	6,88
Omkostningsprocent	9,3 %	21,4 %	15,7 %	8,7 %	14,5 %
Kernekapitalprocent	40,9 %	64,9 %	79,8 %	90,8 %	83,7 %
Kapitalprocent	40,9 %	64,9 %	79,8 %	90,8 %	83,7 %
Kapitalgrundlag i forhold til minimumskapitalkrav	5,1	8,1	10,0	11,3	10,5

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

## NOTER

1.000 kr.	Koncern		Morderselskab	
	2016	2015	2016	2015
<b>Note 3 Renteindtægter</b>				
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	132	170	43	87
Obligationer	2.793	4.433	631	1.403
Afledte finansielle instrumenter (valutakontrakter)	(13)	(276)	0	2
Øvrige renteindtægter	661	319	517	(4)
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>3.573</b>	<b>4.647</b>	<b>1.191</b>	<b>1.488</b>
<b>Note 4 Renteudgifter</b>				
Kreditinstitutter	(1.594)	(1.149)	(1.010)	(433)
Øvrige renteudgifter	(190)	(65)	(57)	(64)
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>(1.783)</b>	<b>(1.214)</b>	<b>(1.067)</b>	<b>(497)</b>
<b>Note 5 Kursreguleringer af</b>				
Obligationer	(274)	(581)	(742)	(93)
Aktier m.v.	14.618	20.948	9.775	13.742
Valuta	109	1.531	591	777
Afledte finansielle instrumenter	57	(254)	-	(26)
<b>I alt kursreguleringer</b>	<b>14.509</b>	<b>21.645</b>	<b>9.624</b>	<b>14.399</b>
<b>Note 6 Aktivitetsopdeling på forretningsområder</b>				
Netto rente- og gebyrindtægter				
Asset Management	174.493	149.497	-	-
Equity	239.956	138.452	449	314
Treasury	4.929	4.742	3.214	1.358
Maj Bank	4.139	(185)	-	-
<b>I alt netto rente- og gebyrindtægter</b>	<b>423.517</b>	<b>292.506</b>	<b>3.663</b>	<b>1.672</b>
Kursreguleringer				
Asset Management	4.651	5.901	-	-
Equity	(99)	136	-	-
Treasury	9.957	15.608	9.624	14.399
<b>I alt kursreguleringer</b>	<b>14.509</b>	<b>21.645</b>	<b>9.624</b>	<b>14.399</b>
<b>Note 7 Geografisk opdeling</b>				
Netto rente- og gebyrindtægter				
Danmark	411.460	281.633	2.938	1.061
Øvrige Europa	9.966	9.721	-	-
Asien	826	688	725	611
Nordamerika	529	464	-	-
Sydamerika	(6)	-	-	-
Oceanien	742	-	-	-
<b>I alt netto rente- og gebyrindtægter</b>	<b>423.517</b>	<b>292.506</b>	<b>3.663</b>	<b>1.672</b>

## NOTER

## Note 7 fortsat

1.000 kr.	Koncern		Morderselskab	
	2016	2015	2016	2015
Kursreguleringer				
Danmark	13.907	15.856	9.043	14.087
Øvrige Europa	(53)	(182)	-	-
Asien	1.733	2.918	581	312
Nordamerika	(1.034)	3.053	-	-
Sydamerika	(44)	-	-	-
<b>I alt kursreguleringer</b>	<b>14.509</b>	<b>21.645</b>	<b>9.624</b>	<b>14.399</b>

## Note 8 Udgifter til personale og administration

## Vederlag til bestyrelse:

Bestyrelse, fast vederlag	(1.710)	(1.759)	(446)	(502)
Bestyrelse, variabelt vederlag	-	-	-	-
<b>I alt</b>	<b>(1.710)</b>	<b>(1.759)</b>	<b>(446)</b>	<b>(502)</b>

## Løn til direktion:

Direktion, fast løn*	(15.973)	(19.696)	(5.294)	(6.140)
Direktion, variabel løn	(300)	(300)	(95)	(95)
<b>I alt</b>	<b>(16.273)</b>	<b>(19.996)</b>	<b>(5.389)</b>	<b>(6.235)</b>

## Løn til andre væsentlige risikotagere:

Risikotagere, fast løn	(27.702)	(22.246)	-	-
Risikotagere, variabel løn	(1.150)	(1.100)	-	-
<b>I alt</b>	<b>(28.852)</b>	<b>(23.346)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

## Personaleudgifter:

Lønninger	(77.110)	(72.590)	(8.739)	(9.642)
Pensioner	(6.687)	(6.317)	(772)	(904)
Udgifter til social sikring og afgifter baseret på lønsum	(15.052)	(12.729)	(42)	(54)
<b>I alt</b>	<b>(98.850)</b>	<b>(91.636)</b>	<b>(9.552)</b>	<b>(10.600)</b>

Øvrige administrationsomkostninger	(62.807)	(75.126)	(3.261)	(4.281)
------------------------------------	----------	----------	---------	---------

<b>I alt udgifter til personale og administration</b>	<b>(208.492)</b>	<b>(211.862)</b>	<b>(18.648)</b>	<b>(21.618)</b>
---	------------------	------------------	-----------------	-----------------

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

Antal personer i: Bestyrelse 7 (2015: 7), direktion 3 (2015: 3). Andre væsentlige risikotagere koncern 19 (2015: 18), moderselskab 1 (2015: 1).

I modervirksomheden er antallet af ansatte, hvis aktiviteter har væsentlig indflydelse på virksomhedens risikoprofil (risikotagere), én person, og en offentliggørelse af honorar til anden væsentlig risikotager vil medføre, at personens individuelle løn derved offentliggøres. Som følge heraf er honoraret for anden væsentlig risikotager ikke oplyst for modervirksomheden.

Honorar til fratrådt bestyrelsesmedlem Hans Jensen udgør i 2016: 17 tkr. Samlet på koncernniveau: 58 tkr. Honorar til fratrådt bestyrelsesmedlem Morten Lund Madsen udgør i 2016: 13 tkr. Samlet på koncernniveau: 44 tkr.

## NOTER

### Note 8 fortsat

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

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

2015	Jeppe Christiansen		Erik Holm		Henrik Parkhøi		Steffen Stæhr	
- = intet tilsagn eller ikke omfattet + = omfattet af ordningen	Performance-bonus	Carried interest	Performance-bonus	Carried interest	Performance-bonus	Carried interest	Performance-bonus	Carried interest
LD Equity 1 K/S	-	-	-	-	-	-	-	-
LD Equity 2 K/S	+	-	+	-	-	-	+	-
LD Equity 3 K/S	+	-	+	-	+	-	+	-
Maj Invest Equity 4 K/S	-	+	-	+	-	-	-	+
Maj Invest Equity Vietnam I K/S	-	+	-	+	-	+	-	+
Danish Microfinance								
Partners K/S	-	-	-	-	-	-	-	-
Maj Invest Equity Southeast								
Asia II K/S	-	+	-	+	-	-	-	-
Maj Invest Financial								
Inclusion Fund II K/S	-	+	-	+	-	+	-	-

## NOTER

## Note 8 fortsat

1.000 kr.	Koncern		Morderselskab	
	2016	2015	2016	2015
<b>Antal beskæftigede</b>				
Gennemsnitligt antal beskæftigede omregnet til fuldtidsbeskæftigede	105	99	10	12
<b>Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor</b>				
Lovpligtig revision af årsregnskabet	(728)	(547)	(100)	(102)
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	(234)	(193)	(15)	(20)
Skatterådgivning	-	(31)	-	-
Andre ydelser	(501)	(221)	-	-
<b>I alt honorar til generalforsamlingsvalgt revisor</b>	<b>(1.463)</b>	<b>(992)</b>	<b>(115)</b>	<b>(122)</b>
<b>Note 9 Nedskrivninger på udlån</b>				
Individuelle nedskrivninger i året	-	(993)	-	(993)
Tilbageførsel af individuelle nedskrivninger fra tidligere år	61	-	61	-
<b>I alt nedskrivninger på udlån</b>	<b>61</b>	<b>(993)</b>	<b>61</b>	<b>(993)</b>
<b>Note 10 Skat</b>				
Aktuel skat af årets indkomst	(53.538)	(24.739)	(2.183)	(1.629)
Efterregulering af tidligere års beregnet skat	(370)	273	-	258
Regulering af udskudt skat	443	(1.339)	(23)	(12)
Ændring af udskudt skat som følge af ændring af skattesats	-	101	-	(2)
<b>I alt skat</b>	<b>(53.465)</b>	<b>(25.704)</b>	<b>(2.205)</b>	<b>(1.384)</b>
<b>Effektiv skatteprocent</b>				
Aktuel skatteprocent	22,0 %	23,5 %	22,0 %	23,5 %
Regulering for ikke-skattemæssige poster	0,5 %	0,2 %	0,6 %	0,6 %
Regulering for resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	-	-	(21,4 %)	(22,1 %)
Efterregulering af tidligere års beregnet skat	0,0 %	0,1 %	-	(0,3 %)
Ændring af udskudt skat som følge af ændring af skattesats	-	(0,1 %)	-	(0,0 %)
Skattesats justering vedr. udenlandske datterselskaber	0,0 %	(0,0 %)	-	-
<b>I alt effektiv skatteprocent</b>	<b>22,5 %</b>	<b>23,7 %</b>	<b>1,2 %</b>	<b>1,7 %</b>

Udskudt skat vedrører immaterielle og øvrige materielle aktiver.

Der påhviler ikke udskudt skat vedrørende kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder.

## NOTER

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2015
<b>Note 11 Tilgodehavender hos kreditinstitutter</b>				
Tilgodehavender på anfordring	294.946	119.035	30.907	15.952
<b>I alt tilgodehavender hos kreditinstitutter</b>	<b>294.946</b>	<b>119.035</b>	<b>30.907</b>	<b>15.952</b>
<b>Note 12 Udlån</b>				
Fordelt efter restløbetid				
Over 3 måneder og til og med 1 år	866	-	866	-
Over 1 år og til og med 5 år	2.500	866	2.500	866
<b>I alt udlån</b>	<b>3.366</b>	<b>866</b>	<b>3.366</b>	<b>866</b>
<b>Note 13 Obligationer til dagsværdi</b>				
Andre realkreditobligationer	212.883	159.801	1.484	2.232
Øvrige obligationer	39.348	29.700	5.810	21.465
<b>I alt obligationer til dagsværdi</b>	<b>252.231</b>	<b>189.501</b>	<b>7.293</b>	<b>23.697</b>
Koncernen har ultimo 2016 stillet obligationer til en kursværdi af 35,8 mio. kr. (2015: 36,3 mio. kr.) til sikkerhed for derivathandel og børshandel.				
Renterisiko	2.295	1.809	261	1.431
<b>Note 14 Aktier m.v. til dagsværdi</b>				
Aktier/investeringsforeningsbeviser noteret på				
Nasdaq OMX Copenhagen A/S	37.531	26.527	28.682	13.892
Aktier noteret på andre børser	-	37.163	-	-
Unoterede aktier optaget til dagsværdi	57.604	45.619	53.240	41.439
<b>I alt aktier m.v. til dagsværdi</b>	<b>95.135</b>	<b>109.309</b>	<b>81.922</b>	<b>55.331</b>
<b>Note 15 Kapitalandele i tilknyttede virksomheder</b>				
Samlet anskaffelsespris primo	-	-	199.783	106.485
Tilgang	-	-	8.000	93.298
<b>Samlet anskaffelsespris ultimo</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>207.783</b>	<b>199.783</b>
Op- og nedskrivninger primo	-	-	168.908	248.003
Valutakursregulering	-	-	37	14
Årets resultat	-	-	177.505	78.392
Udbytte	-	-	(67.500)	(157.500)
<b>Op- og nedskrivninger ultimo</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>278.950</b>	<b>168.908</b>
<b>Bogført værdi ultimo</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>486.733</b>	<b>368.691</b>
<b>Bogført værdi primo</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>368.691</b>	<b>354.488</b>



## NOTER

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2015
<b>Note 16 Immaterielle aktiver</b>				
Samlet anskaffelsespris primo	18.397	6.490	-	-
Tilgang	3.782	12.108	118	-
Afgang	-	(202)	-	-
<b>Samlet anskaffelsespris ultimo</b>	<b>22.179</b>	<b>18.397</b>	<b>118</b>	<b>-</b>
Af- og nedskrivninger primo	(6.660)	(3.932)	-	-
Årets afskrivninger	(5.320)	(2.930)	(36)	-
Tilbageførte afskrivninger	-	202	-	-
<b>Af- og nedskrivninger ultimo</b>	<b>(11.980)</b>	<b>(6.660)</b>	<b>(36)</b>	<b>-</b>
<b>Bogført beholdning ultimo</b>	<b>10.199</b>	<b>11.737</b>	<b>82</b>	<b>-</b>
Bogført værdi primo	11.737	2.558	-	-
<b>Note 17 Øvrige materielle aktiver</b>				
Samlet anskaffelsespris primo	14.383	11.963	927	902
Tilgang	2.261	3.073	-	25
Afgang	(221)	(653)	-	0
<b>Samlet anskaffelsespris ultimo</b>	<b>16.423</b>	<b>14.383</b>	<b>927</b>	<b>927</b>
Af- og nedskrivninger primo	(10.463)	(9.561)	(885)	(862)
Årets afskrivninger	(1.673)	(1.542)	(23)	(23)
Tilbageførte afskrivninger	173	640	-	0
<b>Af- og nedskrivninger ultimo</b>	<b>(11.963)</b>	<b>(10.463)</b>	<b>(908)</b>	<b>(885)</b>
<b>Bogført beholdning ultimo</b>	<b>4.460</b>	<b>3.920</b>	<b>19</b>	<b>42</b>
Bogført værdi primo	3.920	2.402	42	40
<b>Note 18 Andre aktiver</b>				
Forskellige debitorer	75.017	47.448	3.317	3.310
Positive dagsværdi af afledte finansielle instrumenter m.v.	353	7.144	-	0
Tilgodehavende renter	1.488	1.847	374	262
Andre aktiver	1.429	1.459	960	913
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>78.287</b>	<b>57.898</b>	<b>4.651</b>	<b>4.485</b>
Under forskellige debitorer indgår mellemværende med tilknyttede virksomheder med	-	-	3.317	3.215

## NOTER

### Note 19 Eventualaktiver

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S og Maj Invest Equity 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 selskaberne 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 selskaberne vil erhverve ret til.

Pr. 31. december 2016 kan det performanceafhængige forvaltningshonorar/præferenceafkast, som selskabet endnu ikke har erhvervet ret til, opgøres til ca. 95 mio. kr. (pr. 31. december 2015: 159 mio. kr.) efter reservation af forpligtelser.

1.000 kr.	Koncern		Morderselskab	
	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2015
<b>Note 20 Gæld til kreditinstitutter</b>				
<b>Fordelt efter restløbetid</b>				
Over 1 år og til og med 5 år	59.965	84.922	59.965	84.922
<b>I alt gæld til kreditinstitutter</b>	<b>59.965</b>	<b>84.922</b>	<b>59.965</b>	<b>84.922</b>
<b>Note 21 Indlån</b>				
<b>Fordelt efter restløbetid</b>				
Anfordring	46.288	4.659	-	-
Til og med 3 måneder	442	-	-	-
Over 3 måneder og til og med 1 år	13	-	-	-
Over 1 år og til og med 5 år	662	-	-	-
Over 5 år	14.291	5.360	-	-
<b>I alt indlån</b>	<b>61.696</b>	<b>10.019</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Fordelt på indlånstyper</b>				
Anfordring	46.288	4.643	-	-
Særlige indlånstyper	15.408	5.376	-	-
<b>I alt indlån</b>	<b>61.696</b>	<b>10.019</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Note 22 Andre passiver</b>				
Forskellige kreditorer	61.927	46.205	18.509	4.018
Negativ dagsværdi af afledte finansielle instrumenter m.v.	353	8.931	-	-
Skyldige renter og provision	408	248	265	225
Tilbagekøbsforpligtelse egne aktier	15.000	15.000	15.000	15.000
Øvrige passiver	40.506	43.147	2.534	4.565
<b>I alt andre passiver</b>	<b>118.194</b>	<b>113.531</b>	<b>36.308</b>	<b>23.808</b>
Under forskellige kreditorer indgår mellemværende med tilknyttede virksomheder med	-	-	-	-

### Note 23 Andre hensatte forpligtelser

Andre hensatte forpligtelser vedrører bonusforpligtelser af indtægtsførte performanceafhængige forvaltningshonorarer/præferenceafkast.

## NOTER

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2015
<b>Note 24 Eventualforpligtelser</b>				
Garantier m.v.:				
Øvrige garantier (indeståelse over for				
Indskydergarantifonden)	596	537	-	-
<b>I alt garantier m.v.</b>	<b>596</b>	<b>537</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Andre eventualforpligtelser:				
Øvrige forpligtelser (tilsagn om investering i				
kapitalfonde)	90.114	63.416	89.717	62.969
<b>I alt andre eventualforpligtelser</b>	<b>90.114</b>	<b>63.416</b>	<b>89.717</b>	<b>62.969</b>

Selskabet er fællesregistreret for moms og lønsumsafgift med Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, Maj Invest Equity A/S og Maj Bank A/S og hæfter solidarisk herfor. Selskabet indgår tillige i sambeskatning med samtlige koncernselskaber hjemmehørende i Danmark. Som administrationsselskab hæfter selskabet ubegrænset og solidarisk med de øvrige selskaber i sambeskatningen for danske selskabsskatter og kildeskatter på udbytte, renter og royalties inden for sambeskatningskredsen. For 2016 er der en aktuel skatteforpligtelse på 2.040 tkr. inden for sambeskatningskredsen (pr. 31. december 2015 var der et aktuelt skatteaktiv på 12.918 tkr.).

Selskabet indgik med virkning fra 1. april 2011 en aftale om leje af lokalerne Gammeltorv 18. Aftalen kan opsiges af hver af parterne med seks måneders varsel fra selskabets side. Fra udlejers side tidligst fra 1. oktober 2021.

Maj Bank A/S har indgået en aftale om leje af lokalerne Dronningens Tværgade 7, 1. sal, København. Aftalen kan opsiges af hver af parterne med seks måneders varsel. Fra udlejers side dog tidligst fra 28. februar 2020.

De samlede lejeforpligtelser i uopsigelighedsperioden udgør:

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2015
Inden for 1 år	-	3.967	-	358
<b>I alt</b>	<b>-</b>	<b>3.967</b>	<b>-</b>	<b>358</b>

Koncernen har indgået it-relaterede forpligtelser, som i uopsigelighedsperioden udgør :

1000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2015
Inden for 1 år	1.211	964	-	-
Mellem 1 og 5 år	1.402	2.261	-	-
<b>I alt</b>	<b>2.613</b>	<b>3.225</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Eventualforpligtelser i alt</b>	<b>2.613</b>	<b>7.192</b>	<b>-</b>	<b>358</b>

## NOTER

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2015
<b>Note 25 Kapitalgrundlag</b>				
Egenkapital	515.746	358.411	515.746	358.411
<b>I alt kernekapital før primære fradrag</b>	<b>515.746</b>	<b>358.411</b>	<b>515.746</b>	<b>358.411</b>
Primære fradrag				
Foreslået udbytte	(222.645)	-	(222.645)	-
Immaterielle aktiver	(10.199)	(11.737)	(82)	-
Udskudte aktiverede skatteaktiver	(8)	-	(8)	(30)
Forsigtighedsbaseret værdiansættelse	(293)	(298)	(40)	(79)
<b>I alt egentlige kernekapitalposter efter primære fradrag</b>	<b>282.600</b>	<b>346.376</b>	<b>292.971</b>	<b>358.302</b>
<b>I alt justeret kapitalgrundlag</b>	<b>282.600</b>	<b>346.376</b>	<b>292.971</b>	<b>358.302</b>

Kapitalgrundlaget steg med 44.503 tkr., da Erhvervsstyrelsen registrerede kapitalnedsættelsen den 16. februar 2017. Stigningen svarede til afsat udbytte på 4,9 kr. pr. aktie af de 9.087.820 aktier, som blev annulleret.

1.000 kr.	Virksomhedens aktivitet		Ejerandel	Egenkapital	Resultat efter skat
<b>Note 26 Koncernoversigt</b>					
<b>Konsoliderede dattervirksomheder</b>					
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, København	Fondsmægler-virksomhed	100 %	392.578	191.324	
Maj Invest Equity A/S, København	Forvalter af alternative investeringsfonde	100 %	14.001	(4.721)	
Danish Microfinance Partners Management ApS, København	Private equity management	100 %	98	3	
Maj Bank A/S, København	Bank	100 %	77.431	(9.331)	
Maj Invest Singapore Private Limited, Singapore	Konsulentvirksomhed	100 %	(418)	(278)	
Management Equity Vietnam I ApS, København	Private equity management	100 %	356	14	
Maj Invest South America S.A., Lima, Peru	Konsulentvirksomhed	100 %	975	65	
Maj Invest Vietnam Management Consultancy LLC, Ho Chi Minh City, Vietnam	Konsulentvirksomhed	100 %	1.712	429	

Egenkapital og resultat er baseret på selskabernes seneste godkendte årsrapport. Egenkapital og resultat vedrørende udenlandske datterselskaber er baseret på ureviderede regnskaber. Datterselskaber til konsoliderede dattervirksomheder er ikke medtaget i koncernoversigten, men indgår i datterselskabernes resultat jf. regnskabsbekendtgørelsen.

For en fuld koncernoversigt henvises til diagrammet i ledelsesberetningen side 17.

## NOTER

### Note 26 fortsat

1.000 kr.	Omsætning	Fuldtids-ansatte	Resultat før skat	Skat
<b>Geografisk opdeling af datterselskaber</b>				
Danmark	445.472	96	228.311	51.023
Vietnam	7.909	4	653	224
Peru	3.754	2	66	2
Singapore	-	3	(278)	-

Ingen virksomheder i koncernen har modtaget offentlige tilskud i regnskabsåret.

### Note 27 Nærtstående parter og ejerforhold

#### Øvrige nærtstående parter

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

To bestyrelsesmedlemmer samt direktionen deltager som specialkommanditister i en eller flere private equity-fonde, som koncernen 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 Maj Invest Holding A/S.

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

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

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

#### Ejerforhold

Følgende aktionærer er noteret i selskabets fortegnelse over aktiebesiddelser omfattet af selskabslovens § 55 og § 56 som aktionærer, der besidder minimum 5 pct. af selskabskapitalen eller minimum 5 pct. af stemmerettighederne:

Maj Invest Holding A/S, 1457 København K  
 EMLIKA ApS, 2830 Virum  
 Erik Holm Holding ApS, 2900 Hellerup  
 Direktør Henrik Parkhøi, Ellevadsvej 35, 2920 Charlottenlund  
 Lind Invest ApS, 8000 Århus C

### Note 28 Finansielle instrumenter og risici

#### Målsætninger og risikopolitikker

Bestyrelsen har fastsat retningslinjer for typer af risici, som koncernen kan blive eksponeret over for. Disse retningslinjer indeholder identifikation, styring, kontrol og rapportering af risici. Retningslinjerne er understøttet af en række procedurer og i datterselskaberne

## NOTER

### Note 28 fortsat

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, Maj Invest Equity A/S og Maj Bank A/S tillige af en række forretningsgange. Bestyrelserne i Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, Maj Invest Equity A/S og Maj Bank A/S har herudover fastsat de for selskaberne relevante politikker inden for blandt andet markedsrisici, likviditet, kredit, forsikringsmæssig afdækning af risici samt operationelle risici. Sammen med politikkerne fastsat i datterselskaberne Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, Maj Invest Equity A/S og Maj Bank A/S udgør retningslinjerne og procedurerne koncernens risikopolitik. Risikopolitikken indeholder en decentral identifikation af risici på forskellige niveauer i koncernen, således at der løbende kan foretages en vurdering af mulige konsekvenser samt sikres, at koncernens 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

Koncernens markedsrisici er relateret til aktiviteterne inden for Markedsområdet (børsområdet) i datterselskabet Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S samt til placering af koncernens egenkapital og overskudslikviditet.

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

Rammerne for placering af koncernens 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

Koncernens likviditet skal til enhver tid være forsvarlig. Der er fastsat rammer for, hvor stor en del af koncernens likviditet der må placeres på aftaleindlån, samt fastsat en maksimal ramme for bindingsperioden.

Bestyrelserne i datterselskaberne Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S og Maj Bank A/S har fastsat likviditetsplaner (beredskabsplan og nødplaner) i forbindelse med eventuelle likviditetskriser.

Disse likviditetsplaner kan ligeledes bruges på koncernniveau.

### Renterisici

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

Renterisici	Koncern		Morderselskab	
	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2015
Renterisici (1.000 kr.)	1.166	1.809	250	251
I procent af ultimo egenkapital	0,2 %	0,5 %	0,0 %	0,1 %
I procent af ultimo kapitalgrundlag	0,4 %	0,5 %	0,1 %	0,1 %

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

### Aktierisici

Rammerne for aktierisici er begrænset af positioner i enkeltaktier, typer af aktier, herunder investeringsforeningsbeviser, samt en samlet grænse for aktieeksponeringer.

## NOTER

### Note 28 fortsat

De største rammer er inden for børsnoterede aktier og investeringsforeningsbeviser. Dette er af hensyn til aktiviteterne inden for Markedsområdet i Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S.

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

31.12.2016	1.000 kr.	Koncern		Moderselskab		
		I pct. af egenkapital ult.	I pct. af kapitalgrundlag ult.	1.000 kr.	I pct. af egenkapital ult.	I pct. af kapitalgrundlag ult.
<b>Aktier m.v. til dagsværdi</b>						
Investeringsforeningsbeviser i handelsbeholdningen	8.849	1,7 %	3,1 %	-	-	-
Børsnoterede aktier uden for handelsbeholdningen	28.682	5,6 %	10,1 %	28.682	5,6 %	9,8 %
Unoterede aktier og investeringsbeviser	11.382	2,2 %	4,0 %	7.216	1,4 %	2,5 %
Andele i private equity-fonde	46.222	9,0 %	16,4 %	46.024	8,9 %	15,7 %
<b>Aktier m.v. til dagsværdi i alt</b>	<b>95.135</b>	<b>18,4 %</b>	<b>33,7 %</b>	<b>81.922</b>	<b>15,9 %</b>	<b>28,0 %</b>

31.12.2015	1.000 kr.	Koncern		Moderselskab		
		I pct. af egenkapital ult.	I pct. af kapitalgrundlag ult.	1.000 kr.	I pct. af egenkapital ult.	I pct. af kapitalgrundlag ult.
<b>Aktier m.v. til dagsværdi</b>						
Investeringsforeningsbeviser i handelsbeholdningen	7.256	2,0 %	2,1 %	-	-	-
Børsnoterede aktier uden for handelsbeholdningen	56.434	15,7 %	16,3 %	13.892	3,9 %	3,9 %
Unoterede aktier og investeringsbeviser	14.525	4,1 %	4,2 %	10.425	2,9 %	2,9 %
Andele i private equity-fonde	31.094	8,7 %	9,0 %	31.014	8,7 %	8,7 %
<b>Aktier m.v. til dagsværdi i alt</b>	<b>109.309</b>	<b>30,5 %</b>	<b>31,6 %</b>	<b>55.331</b>	<b>15,4 %</b>	<b>15,4 %</b>

### Valutarisici

Valutarisici relaterer sig delvist til koncernens likviditetsplaceringer i værdipapirer samt i stigende omfang til koncernens aktiviteter i udlandet som følge af den internationale strategi, der er blevet defineret med henblik på at afsætte udvalgte produkter til internationale kunder.

Der anvendes valutaterminforretninger til afdækning af visse positioner.

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.

Koncernens valutarisici er begrænset og fremgår af tabellen på næste side.

## NOTER

### Note 28 fortsat

Valutarisici	Koncern		Moderselskab	
	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2015
Valutarisici (1.000 kr.)*	3.412	2.785	2.876	2.593
I procent af ultimo egenkapital	0,7 %	0,8 %	0,6 %	0,7 %
I procent af ultimo kapitalgrundlag	1,2 %	0,8 %	1,0 %	0,7 %

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

### Modpartsrisici

Marketsområdet i Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S handler dagligt på vegne af kunder og til egenbeholdningen. Modparten i disse handler er derfor andre børsmødparter/markedsdeltagere og/eller kunder. Indgåelse af handler i børsmrådet er begrænset til udelukkende at være spothandler. Handel med børsnoterede afledte finansielle instrumenter foretages i begrænset omfang og udelukkende til egenbeholdningen.

### Kreditrisici

Koncernens kreditrisici relaterer sig hovedsageligt til tilgodehavender hos kunder samt markeds- og likviditetsmæssige dispositioner. Koncernens 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 koncernen.

Koncernens kunder består af institutionelle investorer samt økonomisk solide kunder. En stor del af kunderne betaler forud, og de kunder, som ikke betaler forud, er reguleret af faste og korte intervaller. Kreditrisikoen på kunder anses for værende uvæsentlig.

Rammerne for koncernens 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 med finansielle modparter, der ikke fremgår af positivlisterne.

### Rapportering og overvågning af risici

Koncernens finansielle positioner registreres i et børshandelssystem for de aktiviteter, der foregår i Marketsregi i Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, 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 børsmrådet.

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 depoter i eksterne banker samt bankkonti.

Herudover foretages periodisk kontrol af priserne på de positioner, som koncernen 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 Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S' Marketsaktiviteter. Denne rapportering tilgår



## NOTER

### Note 28 fortsat

børsområdet og direktionen i Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S.

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

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

# PÅTEGNINGER

## LEDELSESPÅTEGNING

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

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

- Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed og virksomhedens vedtægter.
- Årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af virksomhedens og koncernens aktiviteter for regnskabsåret 2016.
- Ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i virksomhedens og koncernens aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som virksomheden henholdsvis koncernen kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 2. marts 2017

### DIREKTION

Jeppe Christiansen  
Administrerende direktør

Erik Holm  
Direktør

Henrik Parkhøj  
Direktør

### BESTYRELSE

Tommy Pedersen  
Formand

Henrik Andersen

Nils Bernstein

Ruth Schade

Klaus Bentin

Ken Bamberg Ernstsen

Tomas Munksgard Hoff

# DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING

Til kapitalejerne i Maj Invest Holding A/S

## Konklusion

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

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

## Grundlag for konklusion

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

## Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et koncernregnskab og 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 koncernregnskab og et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

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

## Revisors ansvar for revisionen af koncernregnskabet og årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om koncernregnskabet og 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 regnskabsbrugere træffer på grundlag af koncernregnskabet og 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 koncernregnskabet og 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 koncernens og 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 koncernregnskabet og 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 koncernens og 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 koncernregnskabet og 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 koncernen og selskabet ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af koncernregnskabet og årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om koncernregnskabet og årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.
- Opnår vi tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis for de finansielle oplysninger for virksomhederne eller forretningsaktiviteterne i koncernen til brug for at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet. Vi er ansvarlige for at lede, føre tilsyn med og udføre koncernrevisionen. Vi er eneansvarlige for vores revisionskonklusion.

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

I tilknytning til vores revision af koncernregnskabet og årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberet-

ningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med koncernregnskabet eller 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 koncernregnskabet og årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med krav i lov om finansiel virksomhed. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

København, den 2. marts 2017  
ERNST & YOUNG  
Godkendt Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 30 70 02 28

Lars Rhod Søndergaard  
statsaut. revisor

Ole Karstensen  
statsaut. revisor

DENNE SIDE ER BLANK





# MAJ INVEST --- HOLDING

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

CVR-nr. 28 29 54 80