



MAJ  
INVEST  

---

HOLDING

ÅRSRAPPORT  
2015



# INDHOLD

## LEDELSESBERETNING

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| SELSKABSOPLYSNINGER             | 4  |
| HOVED- OG NØGLETAL - KONCERN    | 5  |
| VIGTIGE BEGIVENHEDER            | 6  |
| FORRETNINGSOMRÅDERNES UDVIKLING | 9  |
| LEDELSE OG EJERFORHOLD M.V.     | 17 |
| REGNSKABSBERETNING              | 20 |
| DE FINANSIELLE MARKEDER         | 24 |
| LEDELSESHVERV                   | 27 |

## ÅRSREGNSKAB

|   |    |
|---|----|
| RESULTATOPGØRELSE OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE | 30 |
| BALANCE                                     | 31 |
| EGENKAPITALOPGØRELSE - KONCERN              | 33 |
| EGENKAPITALOPGØRELSE - MODERSELSKAB         | 35 |
| NOTER                                       | 38 |

## PÅTEGNINGER

|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| LEDELSESPÅTEGNING                   | 59 |
| DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRINGER | 60 |



# 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  
Hans Jensen  
Morten Lund Madsen  
Ruth Schade  
Klaus Bentin (medarbejdervalgt)  
Ken Bamberg Ernstsen (medarbejdervalgt)  
Tomas Munksgard Hoff (medarbejdervalgt)

### DIREKTION

Jeppe Christiansen  
Erik Holm  
Henrik Parkhøi



MAJ INVESTS DIREKTION & BESTYRELSESFORMAND - DIREKTØR ERIK HOLM, ADM. DIREKTØR JEPPE CHRISTIANSEN, DIREKTØR HENRIK PARKHØI, BESTYRELSESFOR-  
MAND TOMMY PEDERSEN

# HOVED- OG NØGLETAL - KONCERN

## RESULTATOPGØRELSE

| 1.000 kr.                                | 2015      | 2014      | 2013      | 2012      | 2011      |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Bruttoindtægter i alt                    | 326.059   | 311.334   | 347.061   | 263.580   | 248.778   |
| - Netto rente- og gebyrindtægter         | 292.506   | 291.956   | 327.014   | 238.555   | 232.740   |
| - Kursreguleringer                       | 21.645    | 8.883     | 6.380     | 9.063     | 2.746     |
| - Andre driftsindtægter                  | 11.908    | 10.495    | 13.667    | 15.961    | 13.292    |
| Udgifter til personale og administration | (211.862) | (175.615) | (158.004) | (175.752) | (208.544) |
| Årets resultat                           | 81.832    | 100.374   | 139.699   | 63.480    | 26.854    |

## BALANCE

|               |         |         |         |         |         |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Egenkapital   | 358.411 | 507.191 | 450.014 | 260.166 | 211.945 |
| Aktiver i alt | 593.751 | 659.524 | 605.471 | 513.419 | 447.845 |

## NØGLETAL M.V.

|   |        |        |        |        |        |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| Egenkapitalforrentning før skat                   | 24,8 % | 27,9 % | 52,2 % | 35,8 % | 17,4 % |
| Egenkapitalforrentning efter skat                 | 18,9 % | 21,0 % | 39,3 % | 26,9 % | 12,9 % |
| Indtjening pr. omkostningskrone                   | 1,49   | 1,75   | 2,15   | 1,47   | 1,17   |
| Omkostningsprocent                                | 67,0 % | 57,2 % | 46,5 % | 67,9 % | 85,4 % |
| Kernekapitalprocent                               | 36,1 % | 43,8 % | 48,7 % | 37,3 % | 36,2 % |
| Kapitalprocent                                    | 36,1 % | 43,8 % | 48,7 % | 48,5 % | 49,8 % |
| Kapitalgrundlag i forhold til minimumskapitalkrav | 4,5    | 5,5    | 6,1    | 6,1    | 6,2    |

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

## VIGTIGE BEGIVENHEDER

### ÅRET 2015

Udviklingen i forretningsomfanget er fortsat i 2015 med en tilgang i nye kundeføtaler og stor vækst i den formue, der rådgives om. Resultatet for året er tilfredsstillende og bedre end forventet. Følgende hovedpunkter kan fremhæves:

- Resultatet efter skat udgjorde 81,8 mio. kr. i 2015 mod 100,4 mio. kr. i 2014. Resultatet er påvirket af betydelige opstartsomkostninger i Maj Bank.
- Egenkapitalen udgjorde 358,4 mio. kr. ultimo året, og egenkapitalforrentning efter skat blev 18,9 pct. i 2015.
- Koncernens kapitalgrundlag udgjorde 346,4 mio. kr. ultimo 2015. Koncernens kapitalprocent er på 36,1 pct., hvilket er væsentligt over lovens minimumskrav.
- Maj Invest Asset Management har oplevet en god vækst i antallet af kunder. Formuen, der rådgives om, er i året steget med 13 mia. kr. svarende til en stigning på 44 pct.
- Investeringsforeningen Maj Invest tog fortsat markedsandele og fik en vækst på 42 pct. Afdeling Value Aktier blev hædret med en Morningstar Fund Award og har i december 2015 opnået en 10-årig track record som en af de bedste globale aktiefonde blandt de 700 fonde med 10 års historik, som Morningstar analyserer.
- Maj Invest Equity har rådgivet ved salg af virksomheder samt rådgivet om investering i Svendsen Sport A/S og DK-Foods A/S.
- Maj Invest Equity International har rådgivet om en investering i en eksisterende fond samt påbegyndt rådgivning af to nye private equity-fonde.
- Maj Invest Equity Southeast Asia II K/S, der har fokus på investeringer i unoterede virksomheder i Vietnam og Indonesien, fik ved etableringen et kapitaltilsagn på 90 mio. USD.
- Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S, der har fokus på investering i unoterede virksomheder inden for finansiel infrastruktur og banksektoren i Latinamerika, Asien og Afrika, fik ved etableringen et kapitaltilsagn på 75 mio. USD.
- Koncernen fik i juli tilladelse til at drive bankvirksomheden Maj Bank A/S. Banken fokuserer på opsparings- og investeringsprodukter til privatkunder, og den begyndte rådgivningen af de første kunder i november måned.
- Koncernen har i slutningen af året indgået aftaler om nettotilbagekøb af egne aktier svarende til cirka 35 pct. af kapitalen.

**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 servicerer institutionelle investorer og storkunder. Med etableringen af Maj Bank er der nu mulighed for at servicere privatkunder inden for opsparings- og investeringsområdet. Hensigten er, at aktiviteterne i Maj Bank skal udvikle sig således, at det bliver et egentligt nyt hovedforretningsområde, der komplementerer det nuværende forretningsområde Maj Invest Asset Management.

Maj Invest-koncernen er i dag repræsenteret i seks lande. Forretningsudviklingen i koncernen fremgår af oversigten med milepæle. Oversigter ses på næste side.

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 salgssunderstøttende

produkter til pengeinstitutter samt formidler information til distributører i relation til Investeringsforeningen Maj Invest samt Maj Invest Funds, der er en Luxembourg-baseret investeringsforening. Afdelingen servicerer kunder i Danmark og udlandet inden for hovedforretningsområdet Maj Invest Asset Management.

- Maj Invest Equity yder investeringsrådgivning til private equity-fonde, der investerer i noterede aktier i Danmark og udlandet. I Danmark rådgives fire 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 og finansiel infrastruktur samt mikrofinansbanker.

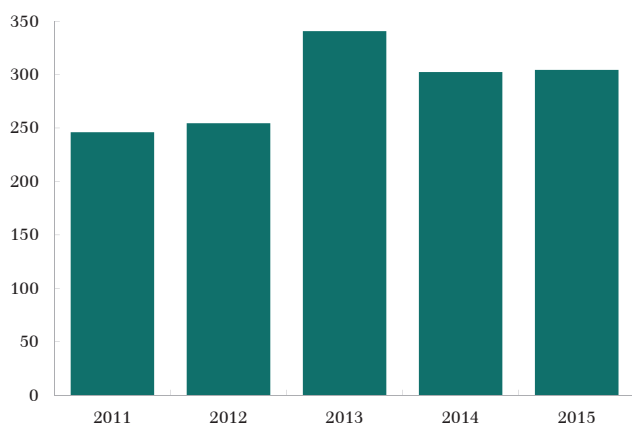
I tilknytning hertil leveres administration og rapportering for selskaber, der har aktiviteter relateret til koncernens virke.

Den samlede formue under forvaltning er i året steget med 40 pct. og udgjorde cirka 50 mia. kr. ultimo året. Koncernen har i 2015 i gennemsnit beskæftiget 99 medarbejdere.

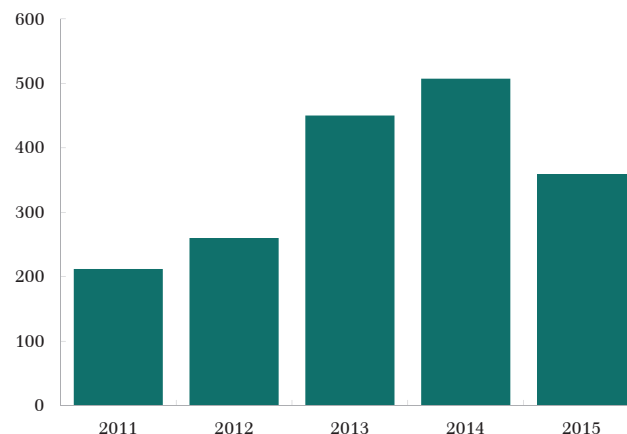
Produktudbuddet samt de serviceydelser, som tilbydes kunderne, overvejes løbende. Som led i koncernens internationale strategi arbejdes der fortsat på at øge andelen af internationale kunder i udvalgte produkter. ■

**NETTO RENTE- OG GEBYRINDTÆGTER M.V.**

Mio. kr.

**EGENKAPITALUDVIKLING**

Mio. kr.



Note: Egenkapitalen i 2015 er efter betingede aktietilbagekøb.

MILEPÆLE FOR MAJ INVEST-KONCERNEN

**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 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 LD Invest Vietnam

**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.

## 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 fået flere internationale investorer. Den samlede formue udgjorde 1,9 mia. kr. ultimo 2015.

Flere af produkterne i Maj Invest Asset Management har generelt haft en god performance i forhold til benchmark og tillige gode resultater sammenlignet med internationale konkurrenter.

Maj Invest Asset Management har i året oplevet en stor vækst i både kundeaftaler samt den formue, der rådgives om. Den samlede formue, der rådgives om, er i året steget med 13 mia. kr. svarende til en stigning på 44 pct. Ultimo året udgjorde den samlede formue, som Maj Invest Asset Management rådgav om, 44 mia. kr.

## INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

Maj Invest Asset Management er investeringsrådgiver for Investeringsforeningen Maj Invest, der er Danmarks næststørste uafhængige investeringsforening. Investe-

ringsforeningen Maj Invest består af tolv afdelinger og har gennem 10 år været et tilbud til både private og professionelle investorer.

Foreningen cementerede i 2015 sin position som et uafhængigt alternativ til bankernes investeringsforeninger ved at sikre solide investeringsmæssige resultater, der sammen med et netto nysalg øgede foreningens formue med 4,4 mia. kr. til 14,7 mia. kr.

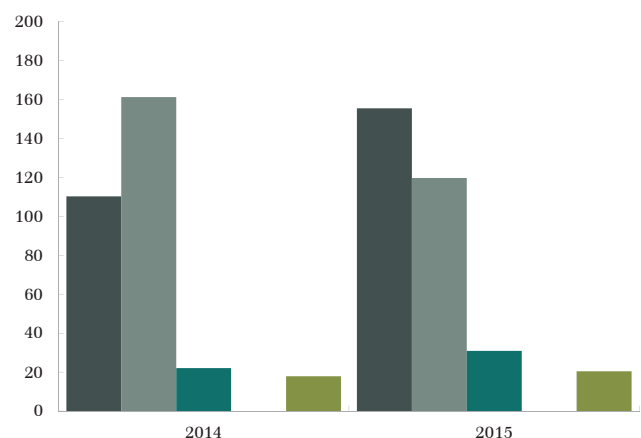
Med en vækst i formuen på 42 pct. vandt foreningen markedsandele, da branchens samlede formue udbudt i det danske detailmarked voksede med 14 pct., og det totale marked bestående af såvel detailmarkedet og institutionelle investorer steg 23 pct.

Set i forhold til afdelingernes Morningstar Kategori™ har de seks oprindelige afdelinger haft merperformance i en 10-års periode siden foreningens lancering ultimo

## NETTO RENTE- OG GEBYRINDTÆGTER, KURSREGULERINGER OG ANDRE DRIFTSINDTÆGTER

■ Asset Management    ■ Equity  
■ Equity International    ■ Bank    ■ Treasury

Mio. kr.



---

#### INTERNATIONAL KLASSE

Målt på afkast siden lanceringen i slutningen af 2005 ligger Maj Invest Pension nummer 13 ud af 519 blandede afdelinger, der udbydes i hele Europa inden for Morningstar-kategorien Balanceret EUR Moderat Risiko - Global. I forhold til de afdelinger, der udbydes til private i Danmark, er afdeling Pension nummer 5.

Maj Invest Danske Obligationer og Maj Invest Globale Obligationer er henholdsvis nummer 2 og 3 i deres Morningstar-kategorier i perioden blandt alle europæiske investeringsforeninger og fonde. I forhold til afdelinger, der udbydes til private i Danmark, er afdeling Globale Obligationer nummer 1 og afdeling Danske Obligationer nummer 2.

De globale aktieafdelinger Maj Invest Value Aktier og Maj Invest Globale Aktier ligger henholdsvis nummer 6 og 53 i samme periode blandt 709 udbudte investeringsforeninger og fonde i Europa i kategorien Globale Large-Cap Blend. I forhold til afdelinger, der udbydes til private i Danmark, ligger de henholdsvis nummer 1 og 10 i kategorien.

Note: Afkast efter omkostninger i perioden 1/1-2006 til 31/12-2015. Kun afdelinger med historik i hele perioden indgår.  
Kilde: Morningstar Direct.

---

2005. Merperformance varierer mellem 14 procentpoint i Danske Obligationer og 85 procentpoint i Value Aktier. Set over en 5-årig periode har fire af de seks afdelinger skabt merafkast. Morningstar® er et internationalt analysehus, der vurderer afkast og risiko i investeringsforeninger og andre fonde.

Investeringsforeningen Maj Invest lancerede i 2015 to nye afdelinger. Maj Invest Value Aktier Akkumulerende blev lanceret ultimo første halvår og er en søsterafdeling til Maj Invest Value Aktier. Investorer, der ønsker at investere inden for risikofyldte obligationer, bliver ofte tilbudt afdelinger inden for enten virksomhedsobligationer



MED SEKS OPRINDELIGE AFDELINGER LANCERET I DECEMBER 2005 KUNNE INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST FEJRE 10-ÅRS FØDSELSDAG I SLUTNINGEN AF 2015

---

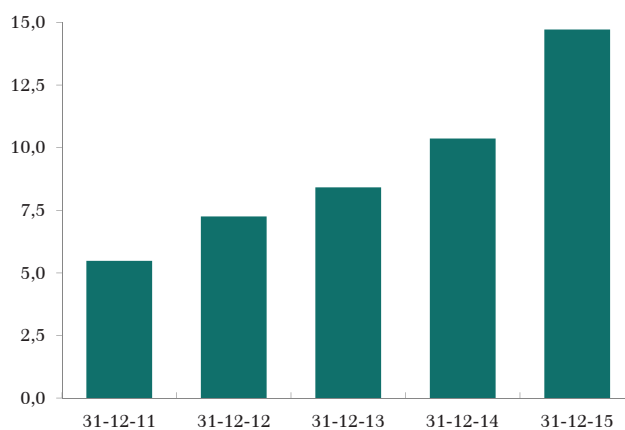
eller emerging markets-obligationer. Maj Invest High Income Obligationer blev lanceret ultimo oktober med det formål at kombinere de to investeringsområder. Herved opnår investorerne mulighed for at investere i risikofyldte obligationer uden løbende at skulle forholde sig til, hvor risikoen skal findes. Begge de nye afdelinger er blevet succesfuldt lanceret med et tilfredsstillende formue- og medlemstal.

Det uafhængige analysehus Morningstar hædrede i 2015 Maj Invest Value Aktier. Afdelingen fik en Morningstar Fund Award og vandt i kategorien for globale aktieafdelinger. Det er tredje år i træk, at en af foreningens afdelinger har modtaget en Morningstar Fund Award.

Seks af foreningens afdelinger har mere end tre års historik inden for deres investeringsområde og bliver ratet af Morningstar. Afdeling Kontra har på grund af sit særlige investeringsområde ingen Morningstar Kategori. Afdeling Danske Aktier fik ved årsskiftet tre stjerner, mens afdelingen Globale Aktier fik fire stjerner. Afdelingerne Value Aktier, Danske Obligationer, Globale Obligationer samt Pension fik alle den højeste rating på fem stjerner. Fem stjerner betyder, at en afdeling er blandt de ti pct. bedste i Europa inden for sin kategori.

#### UDVIKLING I FORMUE

Mia. kr.



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 klassificerer investeringsforeningens

| AFKAST I PCT. FOR INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST |               |             |                    |                         | PERFORMANCE IFT. MORNINGSTAR KATEGORI™ |       |       |       |
|---|---------------|-------------|--------------------|-------------------------|--|-------|-------|-------|
|   | Startdato     | Afkast 2015 | Afkast siden start | Performance ift. indeks | 1 år                                   | 3 år  | 5 år  | 10 år |
| Danske Aktier                                       | 16. dec. 2005 | 31,3        | 198,3              | +26,7                   | -5,1                                   | -17,0 | -10,7 | +17,4 |
| Globale Aktier                                      | 16. dec. 2005 | 10,1        | 89,5               | +10,9                   | +1,1                                   | -2,9  | -3,5  | +34,8 |
| Value Aktier  | 16. dec. 2005 | 14,9        | 139,6              | +61,1                   | +5,9                                   | +26,0 | +42,7 | +84,7 |
| Value Aktier Akk.                                   | 29. jun. 2015 | -3,0        | -3,0               | -2,6                    | -                                      | -     | -     | -     |
| Emerging Markets                                    | 16. dec. 2013 | -11,3       | -1,0               | -6,8                    | -6,9                                   | -     | -     | -     |
| Global Sundhed                                      | 10. nov. 2008 | 11,3        | 66,2               | +15,4                   | -6,2                                   | -     | -     | -     |
| Danske Obligationer                                 | 16. dec. 2005 | 1,4         | 53,8               | +8,5                    | +2,1                                   | +5,1  | +5,9  | +14,3 |
| Globale Obligationer                                | 16. dec. 2005 | 3,0         | 59,1               | +13,8                   | +2,1                                   | +4,3  | +11,7 | +32,6 |
| High Income Obl. <sup>1)</sup>                      | 30. okt. 2015 | -0,3        | -0,3               | -2,4                    | -                                      | -     | -     | -     |
| Pension   | 16. dec. 2005 | 5,9         | 71,9               | -                       | +3,3                                   | +8,0  | +21,0 | +50,2 |
| Kontra <sup>2)</sup>                                | 11. jun. 2006 | 1,9         | 69,7               | -                       | -                                      | -     | -     | -     |
| Makro   | 22. mar. 2013 | 5,8         | 23,1               | -                       | +3,7                                   | -     | -     | -     |

Noter:

1) Afdelingen er lanceret i 2015, og afkastet for 2015 omfatter kun en del af året.

2) Afdelingen har ingen Morningstar Kategori™.

afdelinger som kvalitetsprodukter, der kan måle sig med konkurrenternes.

Det er målet, at alle afdelinger har høj kvalitet og hver især opnår gode resultater. Samlet set betyder ratingen, at Investeringsforeningen Maj Invest ved udgangen af 2015 var den bedste investeringsforening i Danmark målt på det gennemsnitlige antal stjerner. Investeringsforeningen Maj Invest blev ratet for første gang ultimo 2008 og har i syv af otte år været den højst rangerende investeringsforening på Morningstars rangliste 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.

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

Afdelingen har igen i år oplevet vækst i antallet af kunder og den formue, der rådgives om. Der blev i året erhvervet en kundeportefølje fra OMNI Fondsmæglerselskab A/S. Dette har medført yderligere vækst i andet halvår samt tilført området personale med mangeårig erfaring, som dermed er i tråd med den rådgivningsprofil, der hidtil har kendetegnet 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 i året medvirket til, at investeringsforeningen Maj Invest Funds, der er hjemmehørende i Luxembourg, har fået flere internationale investorer, således at den samlede formue udgør 1,9 mia. kr.

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 grundige analyser, 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 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 og Maj Invest Equity 4 samt via rådgivningsmandater for storkunder.

Maj Invest Equity arbejder med et bredt investeringsfokus, 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 35 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 bred erfaring inden for private equity-investeringer. Der arbejdes ud fra en række investeringskriterier, hvor det centrale er, at Maj Invest Equity kan medvirke til at skabe værdi. Der investeres typisk i virksomheder, hvor den eksisterende ejerkreds både ønsker at videreudvikle selskabet i samarbejde med en dynamisk partner og realisere gevinst. Udgangspunktet er, at der skal være et betydeligt potentiale for operationel og industriel værdiskabelse med en stærk, men samtidig partnerskabsorienteret ledelse og organisation. Maj Invest Equity fokuserer på at få en grundig afstemning af forventningerne med investeringspartnerne. Dette gøres blandt andet ved at fremlægge planer, ambitioner og hensigter, der er transparente, samt planer for, hvad der skal ske, efter at investeringen er gennemført. Virksomhederne skal være fokuserede på kompetencer, der skaber en konkurrencemæssig fordel i markedet, og der skal være enighed om en solid og gennemtænkt strategi og forretningsplan blandt ejere og ledelse. Partnerskab er et nøgleord i samarbejdet med de øvrige aktionærer, ledelse og erhvervspartnerne.

Maj Invest Equity har som en del af Maj Invest-koncernen tiltrådt FN's principper for ansvarlige investeringer (UN PRI).

Maj Invest Equity oplever en fortsat god interesse for porteføljevirkksomhederne. Der er i året rådgivet ved salg af to porteføljevirkksomheder samt rådgivet Maj Invest Equity 4 K/S om investering i Svendsen Sport A/S og et udenlandsk søsterselskab hertil, der begge er ledende europæiske udbydere af lystfiskerudstyr. Der er ligeledes rådgivet om købet af DK-Foods A/S effektueret i 2016, der er en ledende producent af pepperoni, chorizo og salami hovedsageligt til producenter af fryse- og kølede pizzaer. Med de seneste investeringer har Maj Invest Equity 4 K/S investeret i otte virksomheder.

Det er hensigten at gennemføre 1-2 investeringer, hvorefter Maj Invest Equity 4 vil være fuldt investeret. Der forventes fortsat en række exits fra LD Equity 1, 2 og 3.



MEDARBEJDERE I MAJ INVEST-KONCERNEN



#### 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 samt i Peru.

Maj Invest Equity International er rådgiver for fonden LD Invest Vietnam K/S om investeringer i virksom-

heder i Vietnam. Der er skabt en attraktiv og varieret portefølje af investeringer i vietnamesiske selskaber med aktiviteter inden for produktion, 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 rådgivet fonden om køb af Lingo E. Commerce JSC ud af porteføljeselskabet VMG ved hjælp af en recirkuleringsfacilitet. Fonden er fuldt investeret, og fokus har været på at videreudvikle og rådgive om salg af de resterende porteføljevirkomheder.

Datterselskabet Maj Invest Vietnam Management Consultancy LLC er konsulent for Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S vedrørende private equity-investeringer i Vietnam. Kontoret består af en fast stab af medarbejdere, som har et stort netværk og et indgående kendskab til det vietnamesiske forretningsmiljø.

I januar 2015 blev en opfølgende private equity-fond, Maj Invest Equity Southeast Asia II K/S, etableret. Fon-



den har fokus på yderligere investeringer i Vietnam og Indonesien, hvor der forventes fortsat økonomisk vækst og attraktive investeringsmuligheder. I denne forbindelse er der etableret et selskab i Singapore, der har åbnet et repræsentationskontor i Indonesien, og selskabet skal fungere som konsulent for Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S. Ved first closing af fonden er der afgivet investeringstilsagn for 90 mio. USD.

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.

Fondens investeringsperiode er afsluttet, og der er gennemført seks investeringer, hvoraf to er i Indien, tre i

Latinamerika og en i Afrika/Kina. Fonden er i proces om en syvende og sidste investering i Colombia.

I juni blev en opfølgende private equity-fond, Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S, etableret. Fonden har fokus på direkte investeringer i topsegmentet af mikrofinansieringsinstitutter i Latinamerika, Asien og Afrika. Ved first closing blev der afgivet investeringstilsagn for 75 mio. USD, og Maj Invest Equity International har rådgivet fonden om den første investering i Diviso Grupo Financiero i Peru.

Samtlige udestående aktier i Maj Invest South America, S.A., der fungerer som konsulent for koncernen angående investeringer inden for mikrofinansiering, blev overtaget af koncernen i 2015.

#### MAJ BANK

Koncernen fik den 16. juli 2015 Finanstilsynets tilladelse til at drive pengeinstitutvirksomhed under navnet Maj Bank A/S. Maj Bank begyndte at rådgive de første kunder i november 2015 og er nu klar til at øge kunde- og forretningsomfanget.



MAJ BANK ÅBNEDE DØRENE OP FOR DE FØRSTE KUNDER I SLUTNINGEN AF 2015. BANKEN HAR ADRESSE I DRONNINGENS TVÆRGADE I HJERTET AF KØBENHAVN

Maj Bank fokuserer alene på 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.

I rådgivningen fokuseres der på de langsigtede økonomiske sammenhænge samt finansiell og økonomisk viden i bred forstand både i form af investeringsfaglige 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 selv træffer investeringsbeslutningerne. Maj Bank vil altid have mindst to forslag til kunden – et Maj Invest-produkt og et produkt valgt blandt de kvalificerede udbydere, der findes i markedet. Maj World-plattformen er åben og transparent, således at kunden også som en tredje mulighed kan sammensætte sin portefølje efter egne vurderinger.

Banken tilbyder konti og depoter til brug for opsparing og investering. Der tilbydes ikke udlån, lønkonti, dankort og betalingsservice. Disse ydelser ligger ikke inden for Maj Banks forretningside at håndtere. Maj Bank er således en specialbank, som rådgiver kunderne som supplement til deres daglige bankforbindelse.

#### 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 over 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 aftalt som 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 eventuelaktiv. I regnskabets note 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 regnskabets note 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

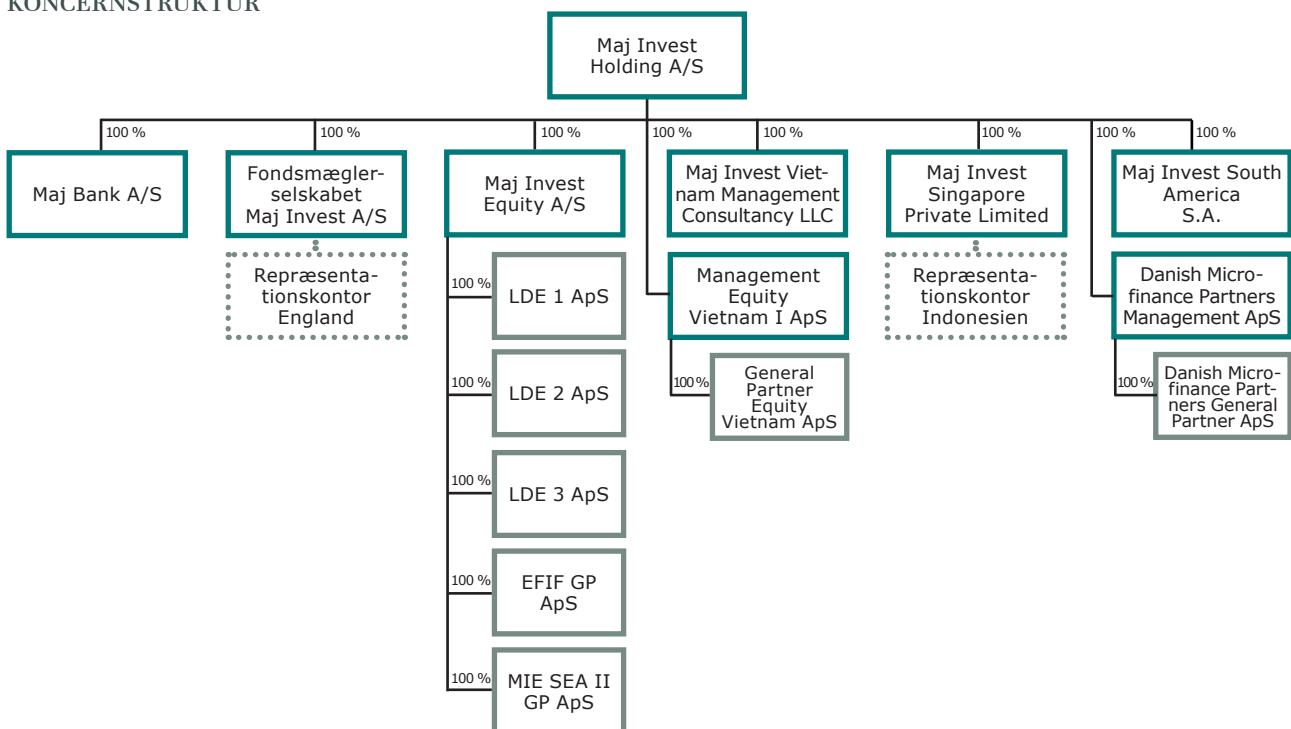
Bestyrelsen består af syv medlemmer, hvoraf tre er medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer. Bestyrelserne i Maj Invest Holding A/S og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S er identiske. Næstformanden for bestyrelsen, Peter Damgaard Jensen, udtrådte i begyndelsen af juni af bestyrelsen efter eget ønske. Morten Lund Madsen, der er CFO i PKA, er efterfølgende trådt ind i bestyrelsen. Det medarbejdervalgte bestyrelsesmedlem Morten Rask

Nymark udtrådte af bestyrelsen ultimo september, som følge af at Morten Rask Nymark forlod koncernen. Morten Rask Nymark er blevet erstattet af Tomas Munksgard Hoff. Bestyrelsesmedlem Peter Korsholm udtrådte af bestyrelsen i oktober. Peter Korsholm er ikke blevet erstattet, og bestyrelsen er i 2015 dermed blevet reduceret med en person.

Steffen Stæhr er fratrådt som CFO i Maj Invest-koncernen i begyndelsen af 2015. Direktionen består herefter af tre personer. Alle tre direktører er tillige direktører i Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, og direktionen i de to selskaber er dermed identisk.

I Maj Invest Equity A/S består bestyrelsen og direktionen af personer fra Maj Invest Holding A/S' direktion og bestyrelse.

### KONCERNSTRUKTUR



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 fastsatte i august 2015 et måltal for andelen af det underrepræsenterede køn blandt de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer til 40 pct., hvilket er en stigning i forhold til det tidligere fastsatte måltal på 20 pct. Målsætningen er fastsat med en tidshorizont på tre år. Ultimo 2015 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 diversitet, hvor det er muligt. Det langsigtede mål er, at selskabet afspejler det omliggende samfund og især selskabets kunder, både hvad angår køn, men også f.eks. nationalitet og etnicitet. Denne afspejling af det omliggende samfund skal bidrage positivt til, at selskabet er et attraktivt valg for såvel kunder som nuværende og kommende medarbejdere, og dermed at selskabet på lang sigt kan nå sine forretningsmæssige mål.

#### 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 samt at fastholde kompetencerne i organisationen og opretholde medarbejdernes engagement i en konkurrencedygtig finansiel koncern. Ansatte udgør den største aktionærgruppe i selskabet.

En gruppe ledere og medarbejdere fik i 2011 tillige tilbud om at købe warrants, og enkelte medarbejdere er i 2015 blevet tilbudt at købe optioner i Maj Invest Holding A/S. For at sikre en tilstrækkelig afvejning af ri-

sikoaspektet kunne ledere og medarbejdere alene købe warrants, hvis der blev købt et tilsvarende antal aktier, hvorimod 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 omkring opbygningen af en konkurrencedygtig finansiel koncern.

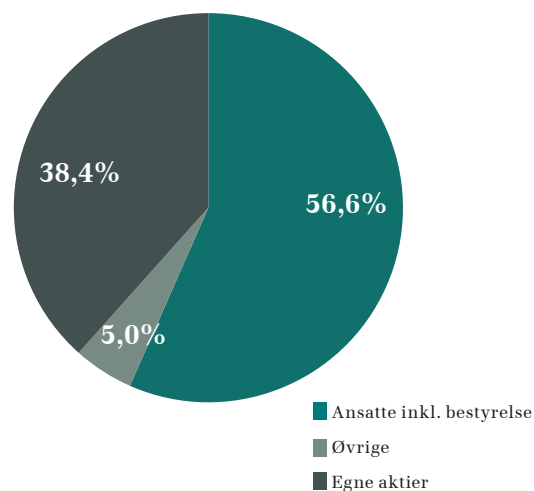
Såvel aktier som warrants og optioner er af medarbejderne købt til dagsværdi på det tidspunkt, de er blevet tilbudt, og er dermed ikke et incitamentsprogram.

Der er i 2015 indgået betingede overdragelsesaftaler, der formelt blev godkendt af Finanstilsynet i marts 2016. Aktionærsammensætningen i Maj Invest Holding A/S fordeles sig efter disse overdragelser på aktionærgrupperne nedenfor.

#### 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.

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





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. En meget høj andel af medarbejderne har specialkompetencer inden for særlige investeringsområder.

Koncernen søger gennem forskellige tiltag at være en attraktiv arbejdsplads for medarbejderne samt at 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 99 medarbejdere i 2015, hvilket er en stigning på 4 personer i forhold til året før. Stigningen skyldes en fortsat fremgang i aktivitetens niveauet, herunder etableringen af Maj Bank A/S.

#### FORSKNINGS- OG UDVIKLINGSAKTIVITETER

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



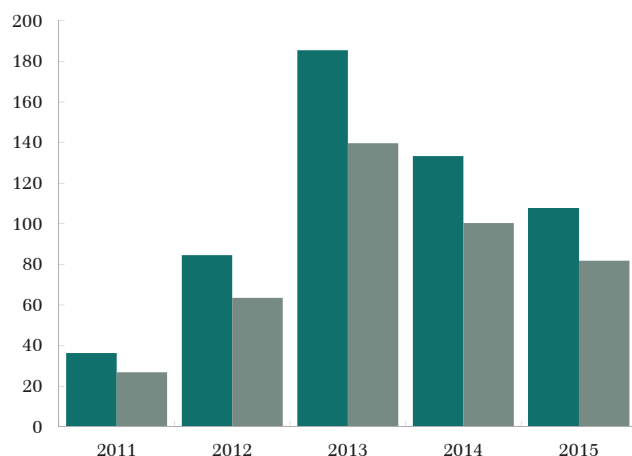
I MAJ INVEST HOLDER VI AF BIRKESTAMMEN SOM SYMBOL. DEN VOKSER, SOM VI SELV ANSKUER VÆKST - NATURLIGT OG FORANKRET I SOLIDE RØDDER. DEN VOKSER IKKE IND I HIMLEN, HVILKET VI ALLE SKAL HUSKE PÅ, AT INTET GØR. MINDRE KAN OGSÅ GØRE DET, BARE MAN BEVARER JORDFORBINDELSEN

# REGNSKABSBERETNING

## RESULTATUDVIKLING

- Resultat før skat
- Resultat efter skat

Mio. kr.



Koncernen har realiseret et resultat før skat på 107,5 mio. kr. mod 133,3 mio. kr. i 2014. Efter skat udgjorde årets resultat 81,8 mio. kr. mod 100,4 mio. kr. i samme periode sidste år. Resultatet efter skat forrenter den gennemsnitlige egenkapital med 18,9 pct. og anses for tilfredsstillende.

Resultatet ligger noget over de oprindelige forventninger til 2015, som blev udmeldt i forbindelse med seneste årsregnskab. Det udmeldte resultat for året var i niveauet 45 – 65 mio. kr. efter skat. I forventningerne indgik et fald i bruttoindtægterne. I forhold til forventningerne medførte 2015 højere nettogebyrindtægter som følge af kundetilgang, en stigning i den formue, der rådgives om, samt performancerelaterede honorarer. Herudover er kursreguleringerne noget over, hvad der indgik i forventningerne til året.

### MAJ INVEST HOLDING A/S

Netto rente- og gebyrindtægterne udgjorde 1,7 mio. kr. mod 2,9 mio. kr. året før. Nedgangen relaterer sig til sel-

skabets renter. En fortsat faldende rente i året samt en negativ rente af indeståender i banker, kombineret med at overskudslikviditeten i året har befundet sig på et lavere niveau end i 2014, er årsagen til de lavere nettorenteindtægter.

Kursreguleringerne udviste en gevinst på 14,4 mio. kr. mod et tab på -2,4 mio. kr. i 2014. Aktier har givet en kursgevinst på 13,7 mio. kr., hvorimod obligationer har givet et tab på 0,1 mio. kr. Selskabets valutapositioner har bidraget med 0,8 mio. kr. i gevinst.

Andre driftsindtægter, der primært relaterer sig til selskabets administration af private equity-fonde, er steget fra 9,7 mio. kr. i 2014 til 11,5 mio. kr. i 2015. Stigningen kan henføres til, at der i årets løb er påbegyndt administration af to nye fonde.

Udgifter til personale m.v. er steget med 2,6 mio. kr. Stigningen skyldes bl.a., at selskabet i gennemsnit har beskæftiget to personer mere, samt løn og fratrædelsesgodtgørelse til en fritstillet direktør.

Udgifter til administration udgjorde 4,3 mio. kr., hvilket er en stigning på 0,7 mio. kr. i forhold til 2014, hvor de udgjorde 3,6 mio. kr.

Resultat af kapitalandele i tilknyttede virksomheder udgjorde 78,4 mio. kr., hvilket er et fald på 28,3 mio. kr. i forhold til samme periode sidste år. Størstedelen af resultatet i tilknyttede virksomheder og udviklingen heri kan henføres til Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S. Herudover betyder opstart af Maj Bank A/S en række udgifter i 2015. Resultat i tilknyttede virksomheder er nærmere omtalt i afsnittet ”Udviklingen i væsentlige datterselskaber”.

Egenkapitalen udgjorde ultimo året 358,4 mio. kr., hvilket er 148,8 mio. kr. mindre end ultimo 2014. Konsolidering af årets resultat på 81,8 mio. kr. påvirker egenkapitalen, men med fradrag for udbetalt udbytte fra tidligere regnskabsår på 44,4 mio. kr. Køb og salg af egne aktier har netto reduceret egenkapitalen med 186,2 mio. kr.

Overdragelserne var betinget af Finanstilsynets formelle godkendelse, der blev opnået i marts 2016, og er derfor i regnskabet fradraget i egenkapitalen.

Moderselskabets balance udgjorde 469,9 mio. kr. ultimo 2015 mod 531,1 mio. kr. ultimo 2014.

**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 begynder at sætte sit præg på koncernen. Koncernens aktiviteter er omtalt i ledelsesberetningen på siderne 9-16.

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S havde bruttoindtægter på 269,7 mio. kr., hvilket er en tilbagegang på 8,0 mio. kr. Af dette skyldes halvdelen en tilbagegang i kursreguleringer. Omkostningerne steg 9,1 pct. til 147,0 mio. kr. Resultatet efter skat blev 93,8 mio. kr. i 2015 mod 108,1 mio. kr. i 2014. Egenkapitalen udgjorde 268,8 mio. kr. ultimo 2015, og den samlede balancesum var 370,3 mio. kr. ultimo året.

Maj Invest Equity A/S udfører administrations- og rådgivningsopgaver for en række private equity-fonde. Selskabet har realiseret et resultat på -1,4 mio. kr. mod 0,4 mio. kr. i 2014. Underskuddet skyldes, at selskabet har afholdt nogle udgifter af engangskaraktér på 2,7 mio. kr. Egenkapitalen udgjorde 10,7 mio. kr. ultimo 2015, og den samlede balancesum var 29,2 mio. kr. ultimo året.

Maj Bank A/S fik den 16. juli 2015 Finanstilsynets tilladelse til at drive pengeinstitutvirksomhed. Maj Bank begyndte at rådgive de første kunder i november 2015 og har derfor haft begrænsede indtægter i året. Det regnskabsmæssige resultat, der indgår i Maj Invest Holdings regnskab, var et underskud på 14,6 mio. kr. Egenkapitalen udgjorde 86,8 mio. kr., og den samlede balancesum var 100,0 mio. kr. ultimo året.

Koncernen har herudover en række selskaber relateret til aktiviteterne inden for forretningsområdet Maj Invest

Equity og Maj Invest Equity International. Det samlede resultat i disse selskaber udgjorde 0,6 mio. kr., og den samlede egenkapital udgjorde 2,1 mio. kr. ultimo året.

#### KOMMENTARER TIL UDVALGTE KONCERNREGNSKABSPOSTER

Nettorenteindtægterne udgjorde 3,4 mio. kr. i 2015 mod 9,5 mio. kr. i samme periode sidste år. De lavere nettorenteindtægter skyldes blandt andet en fortsat faldende rente, en negativ rente af koncernens indestående i banker og renteudgifter til et lån optaget i året, kombineret med at overskudslikviditeten har befundet sig på et lavere niveau end i 2014.

Nettogebyrindtægterne udgjorde 287,0 mio. kr., hvilket er en beskedent stigning på 5,5 mio. kr. i forhold til 2014, hvor de udgjorde 281,5 mio. kr. Inden for de enkelte forretningsområder har der været forskydninger i nettogebyrindtægterne, idet Maj Invest Asset Management har oplevet en stigning, hvorimod Maj Invest Equity har oplevet et lavere niveau af nettogebyrindtægter i 2015 i forhold til året før.

I 2015 var der positive kursreguleringer på i alt 21,6 mio. kr. mod 8,9 mio. kr. i 2014. Særligt aktier m.v. har bidraget til denne udvikling, idet disse samlet gav en kursgevinst på 20,9 mio. kr. Obligationer har givet et kurstab på 0,6 mio. kr., og valutareguleringer inklusive afdækningsforretninger har bidraget med en gevinst på 1,3 mio. kr.

Udgifter til personale og administration udgjorde 211,9 mio. kr. i 2015 mod 175,6 mio. kr. i samme periode sidste år. Lønrelaterede udgifter er steget med 20,6 mio. kr. til 136,7 mio. kr. Stigningen skyldes blandt andet, at der i gennemsnit har været flere beskæftiget i koncernen, stigende udgifter til bonusansættelser samt fratrædelsesgodtgørelser. Herudover er udgifter til lønsumsafgift steget både som følge af højere lønudgifter, men også som følge af en stigning i lønsumsafgiftssatsen på 0,8 procentpoint.

Øvrige administrationsudgifter er steget med 15,6 mio. kr. som følge af et øget aktivitetsniveau, blandt andet på grund af opstartsomkostninger relateret til Maj Bank.

Afskrivninger på immaterielle og materielle aktiver udgjorde 4,5 mio. kr., hvilket er en fordobling i forhold til året før, hvor de udgjorde 2,3 mio. kr. Stigningen vedrører blandt andet afskrivninger på betaling for en kundeportefølje og dels en it-vidensplatform i Maj Bank.

Resultatet før skat udgjorde 107,5 mio. kr. for 2015 mod 133,3 mio. kr. i samme periode året før. Skatten er beregnet til 25,7 mio. kr. svarende til en effektiv skatteprocent på 23,7 pct. Efter skat udgjorde resultatet 81,8 mio. kr. mod 100,4 mio. kr. i samme periode sidste år.

Koncernen har samlede aktiver for 593,8 mio. kr. Tilgodehavender hos kreditinstitutter er faldet med 18,8 mio. kr. til 119,0 mio. kr. ultimo 2015. Koncernens beholdning af obligationer udgjorde 189,5 mio. kr., hvilket er en reduktion på 176,5 mio. kr., bl.a. som følge af de betingede tilbagekøb af egne aktier. Aktier og investeringer i nogle af de private equity-fonde, som koncernen er rådgiver for, er steget med 18,9 mio. kr. til 109,3 mio. kr.

Selskabet har i 2015 optaget lån på 85 mio. kr. til delvis finansiering af tilbagekøb af egne aktier.

Ultimo året udgjorde egenkapitalen 358,4 mio. kr. mod 507,2 mio. kr. ultimo året før. Køb og salg af egne aktier har netto reduceret egenkapitalen med 186,2 mio. kr. Udloddet udbytte fra tidligere regnskabsår har reduceret egenkapitalen med 44,4 mio. kr., og en konsolidering af årets resultat har påvirket egenkapitalen positivt med 81,8 mio. kr.

#### SOLVENS OG KAPITALFORHOLD

Koncernens kapitalgrundlag udgjorde 346,4 mio. kr. ultimo 2015. Ultimo 2014 udgjorde kapitalgrundlaget 404,3 mio. kr. I regnskabsnote 25 er der en opstilling af sammenhængen mellem egenkapitalen og kapitalgrundlaget.

Kapitalprocenten for koncernen er opgjort til 36,1 pct. ultimo året. Dette er et fald på 7,7 procentpoint i for-

hold til ultimo sidste år. Faldet skal i overvejende grad ses i sammenhæng med, at koncernens kapitalgrundlag er reduceret med 144,6 mio. kr. primært som følge af aktietilbagekøbet, der er fradraget i kapitalgrundlaget, men positivt påvirket af indregning af årets resultat med 81,8 mio. kr. Øvrige poster har øget kapitalgrundlaget med 4,9 mio. kr.

Koncernens samlede risikoeksponeringer udgjorde 960,0 mio. kr. ultimo 2015 mod 922,3 mio. kr. ultimo 2014. Risikovægtede poster for kreditrisiko er opgjort til 284,9 mio. kr., risikovægtede poster med markeds-mæssige risici er opgjort til 59,9 mio. kr., og risikovægtede poster til operationel risiko er opgjort til 615,2 mio. kr. ultimo året.

Ultimo 2015 udgjorde moderselskabets kapitalgrundlag 358,3 mio. kr. mod 406,7 mio. kr. ultimo 2014. Kapitalprocenten er opgjort til 64,9 pct. Ultimo 2014 var kapitalprocenten 79,8 pct. Faldet skyldes – som for koncernen – reduktionen i kapitalgrundlaget primært som følge af aktietilbagekøbet, der er fradraget i kapitalgrundlaget.

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

Udviklingen i koncernens risikoeksponeringer og kapitalprocent fremgår af følgende side.

#### 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 en række oplysningsforpligtelser om kapitalforhold og risici.

**OVERSKUDSDISPONERING**

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingens godkendelse, at der ikke udloddes udbytte for året, men at hele resultatet på 81,8 mio. kr. overføres til næste år.

**FORVENTNINGER TIL 2016**

Forventningerne til 2016 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 på de finansielle markeder, de afkast, der genereres til kunderne, samt udviklingen i antallet af kunder har betydning for koncernens indtægter og dermed for koncernens resultat. Koncernen forventer i løbet af 2016 at påbegynde rådgivning af en ny private equity-fond 5, der skal investere i noterede danske aktier. Etablerings-tidspunktet og størrelsen af denne nye fond har betydning for koncernens indtægter og dermed indtjening. Ligeledes har kundeudviklingen i Maj Bank betydning for udviklingen i koncernens indtægter. Banken har først påbegyndt kundeaktiviteten i slutningen af 2015. Fokus i 2016 vil være at skabe kundemæssige relationer og udbygge forretningsomfanget. Banken forventer som følge heraf stigende gebyrindtægter og provisioner.

Herudover er der usikkerhed forbundet med niveauet for performancerelaterede honorarer. Disse er van-

skelige at forudsige, og et andet niveau for performancerelaterede honorarer end forventet vil have betydning for det forventede resultat.

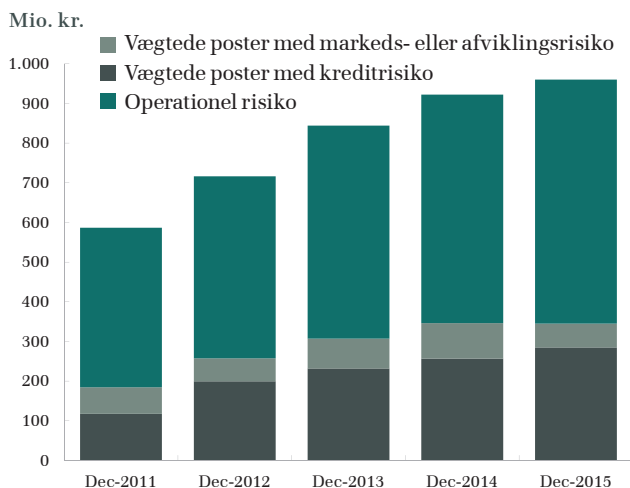
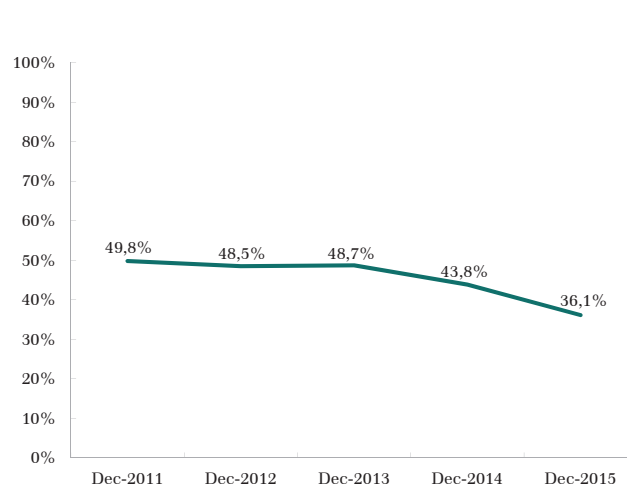
Samlet set forventer koncernen et lavere niveau for bruttoindtægter i 2016, end hvad der er realiseret i 2015.

Omkostningerne forventes i 2016 at ligge på niveau med, hvad der er realiseret i 2015, om end der vil være tale om forskydninger forretningsområderne imellem. Således forventes et højere niveau for de udenlandske aktiviteter og udbygningen heraf, hvorimod omkostningerne i Maj Bank forventes at ligge på et lavere niveau.

Samlet forventes et resultat efter skat for 2016 i niveauet 40-60 mio. kr. inklusive performancerelaterede honorarer.

**BEGIVENHEDER EFTER REGNSKABSPERIODENS AFSLUTNING**

Som forventet har Finanstilsynet efter regnskabsårets udløb givet formel tilladelse til nettotilbagekøbet af egne aktier. Der er ikke indtruffet begivenheder efter regnskabsperiodens udløb og frem til årsrapportens underskrivelse, der anses at kunne forrykke vurderingen af årsrapporten væsentligt. ■

**UDVIKLING I RISIKOEKSPONERINGER****UDVIKLING I KAPITALPROCENT**



## DE FINANSIELLE MARKEDER

### UDVIKLINGEN I 2015

Trods stadig tydeligere problemer i traditionelle vækstlande som Kina, Rusland og Brasilien var markedsstemningen frem til sensommeren præget af optimisme om udviklingen i USA og, ikke mindst, Europa. De amerikanske konjunktural var imidlertid generelt skuffende, først i begyndelsen af året og - efter lidt fremgang i andet kvartal - igen fra sensommeren og året ud. Den reelle årsag til de relativt svage amerikanske konjunkturindikatorer skal efter Maj Invests opfattelse primært findes i lagerinvesteringerne. En omfattende lageropbygning gennem 2014 havde givet et betydeligt, midlertidigt løft til industrikonjunktoren, der så skuffede i begyndelsen af 2015, da lageropbygningen nærmede sig sin afslutning.

Mod slutningen af året opstod et behov for en vis reduktion af lagrene, hvilket resulterede i en fornyet afsvækkelse af aktiviteten i industrisektoren. I markedet blev den fornyede afsvækkelse opfattet som tegn på, at afmatningen i Kina og de råvareproducerende lande nu også havde bremset væksten i de vestlige industrilande. Det er efter Maj Invests vurdering udtryk for en fejlopfattelse. Afmatningen i Kina skyldes, at landet har tabt konkurrenceevne i betydeligt omfang, og råvareproducenternes problemer skyldes de omfattende råvareprisfald. Intet af dette er overordnet set et problem for de vestlige industrilande, tværtimod. Markederne rettede sig da også igen mod slutningen af året, men i begyndelsen af 2016 er frygten vendt tilbage med fornyet styrke.

I løbet af 2015 faldt det amerikanske S&P 500-indeks med 0,7 pct., svarende til en stigning på 10,8 pct. i kroner, mens det tyske DAX-indeks steg 9,6 pct., og det danske C20-indeks steg 36,2 pct. Udviklingen dækker over store udsving i løbet af året, hvor eksempelvis DAX-indekset steg 26 pct. frem til 10. april og derefter faldt 24 pct. frem til 24. september. De såkaldte emerging markets-aktier klarede sig igen dårligere, og Morgan Stanleys EM-indeks faldt således 17,0 pct. i løbet af 2015, svarende til et fald på 7,3 pct. i kroner.

Renten på en 10-årig amerikansk statsobligation lå ved udgangen af 2015 på 2,27 pct., 10 basispoint (bp) over niveauet ved udgangen af 2014. De tilsvarende renter i Tyskland og Danmark lå på henholdsvis 0,63 pct. og 0,97 pct., hvilket ligeledes var en smule (henholdsvis 9 og 12 bp) over niveauerne fra ultimo 2014. Rentespændet mellem Tyskland og Spanien var også stort set uændret (114 bp mod 107 bp ultimo 2014), mens det tyske rentespænd til Italien faldt fra 135 bp til 97 bp.

### UDSIGTERNE FOR FINANSMARKEDERNE I 2016

Starten på 2016 har været præget af svigtende tro på holdbarheden af det økonomiske opsving i de vestlige industrilande og voksende usikkerhed på finansmarkederne med faldende aktiekurser til følge. En væsentlig faktor bag den voksende usikkerhed er tilsyneladende de fortsatte fald i oliepriserne, hvor markederne ser en parallel til kollapset i olieprisen i forbindelse med finanskrisen.

Om faldende oliepriser er et negativt eller et positivt tegn for den økonomiske vækst, afhænger generelt af, om prisfaldet skyldes faldende efterspørgsel (negativt) eller stigende udbud (positivt). Det er efter Maj Invests opfattelse sigende for den aktuelle stemning på finansmarkederne, at olieprisfaldet opfattes som negativt for den økonomiske vækst i industrilandene, selv om det forekommer at være helt overvejende drevet af stigende udbud af olie. Der er således efter vores vurdering pæne chancer for, at den økonomiske vækst i USA og Europa i 2016 vil blive noget bedre, end det markedet p.t. frygter.

Den grundlæggende konjunkturopgang i USA og Europa er efter vores vurdering ikke blevet svækket; den vinder tværtimod momentum. I USA vil faldet i investeringer i olie- og gassektoren formodentlig blive noget mindre i 2016, end det var tilfældet i 2015, og samtidig må man formode, at det negative vækstbidrag fra lagerinvesteringerne er ved at være overstået. I Europa betyder fremgangen i lånefinansieret efterspørgsel til forbrug og investeringer, at balancen mellem udbud og efterspørgsel, og dermed vækstpotentialet i økonomien, faktisk er blevet genskabt ved indgangen til 2016. Opsvinget i Europa er således væsentligt bedre funderet og væsentligt mindre udsat for at blive ramt af nedgangen i Kina, end markedet tilsyneladende opfatter det.

Med udgangspunkt i de aktuelle renteniveauer er det vores vurdering, at virksomheders reelle indtjeningsevne ikke er

fuldt indpriset på aktiemarkederne. Vi mener samtidig, at markedet undervurderer potentialet for den kommende stramning af pengepolitikken i USA, og samtidig ser vi en risiko for et back-up i europæiske obligationsrenter. Dermed ser vi også en risiko for, at kurspotentialet på aktier kan blive delvist eroderet af stigende obligationsrenter både i USA og Europa.

Med udgangspunkt i de aktuelle valutakurser er det vores opfattelse, at indtjeningspotentialet i europæiske virksomheder relativt til de amerikanske tegner sig mere positivt, end det den relative prissætning på aktiemarkederne p.t. afspejler. ■



MAJ  
INVEST

MAJ INVEST

TAXI

GAMMELTØY 8

# LEDELSESHVERV

Bestyrelsens ledelseshverv i andre erhvervsdrivende virksomheder

## BESTYRELSE

### ■ TOMMY PEDERSEN, FORMAND

*Formand for bestyrelsen for:*

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S  
Maj Invest Equity A/S  
Rungsted Sundpark A/S  
Skodsborg Sundpark A/S

*Næstformand for bestyrelsen for:*

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

*Bestyrelsesmedlem i:*

Jeudan A/S  
Kurhotel Skodsborg A/S  
Nykredit Forsikring A/S  
Pharmacosmos Holding A/S med tilhørende  
2 datterselskaber  
Scandinavian Tobacco Group A/S  
SG Finans A/S, Norge  
Skandinavisk Holding A/S med tilhørende  
1 datterselskab  
Skodsborg Sundhedscenter A/S  
Tivoli A/S

*Administrerende direktør i:*

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

*Direktør i:*

TP Advisers ApS

Optjent bestyrelseshonorar 2015: 150 tkr.

Samlet på koncernniveau: 525 tkr.

### ■ HANS JENSEN

*Næstformand for bestyrelsen for:*  
A/S Dansk Erhvervsinvestering

*Bestyrelsesmedlem i:*

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S  
Maj Invest Equity A/S

*Repræsentantskabsmedlem i:*

Danmarks Nationalbank

Optjent bestyrelseshonorar 2015: 50 tkr.

Samlet på koncernniveau: 175 tkr.

### ■ MORTEN LUND MADSEN

*Bestyrelsesmedlem i:*

A/S Københavns Ejendomsselskab  
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S  
Forstædernes Ejendomsaktieselskab

*Direktør (ej registreret) i:*

PKA A/S

Optjent bestyrelseshonorar 2015: 29 tkr.

Samlet på koncernniveau: 101 tkr.

### ■ RUTH SCHADE

*Bestyrelsesmedlem i:*

BG af 31. december 2010 A/S  
Buskysminde A/S  
Dansk Retursystem A/S  
Danfrugt Skælskør A/S  
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S  
Harboe Ejendomme A/S  
Keldernæs A/S  
Lundegård A/S  
Maj Invest Equity A/S  
Rugbjerggård A/S  
Skælskør Bryghus A/S  
Vejrmøllegård ApS  
Visbjerggården A/S

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

Optjent bestyrelseshonorar 2015: 50 tkr.  
Samlet på koncernniveau: 175 tkr.

■ KLAUS BENTIN

*Bestyrelsesmedlem i:*

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Optjent bestyrelseshonorar (almindelig løn til medarbejder-  
valgte bestyrelsesmedlemmer er ikke oplyst) 2015: 50 tkr.  
Samlet på koncernniveau: 175 tkr.

■ KEN BAMBERG ERNSTSEN

*Bestyrelsesmedlem i:*

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Optjent bestyrelseshonorar (almindelig løn til medarbejder-  
valgte bestyrelsesmedlemmer er ikke oplyst) 2015: 50 tkr.  
Samlet på koncernniveau: 175 tkr.

■ TOMAS MUNKSGARD HOFF

*Bestyrelsesmedlem i:*

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Optjent bestyrelseshonorar (almindelig løn til medarbejder-  
valgte bestyrelsesmedlemmer er ikke oplyst) 2015: 13 tkr.  
Samlet på koncernniveau: 44 tkr.

*Fratrådte bestyrelsesmedlemmer:*

Peter Damgaard Jensen

Optjent bestyrelseshonorar 2015: 32 tkr.  
Samlet på koncernniveau: 112 tkr.

Peter Korsholm

Optjent bestyrelseshonorar 2015: 42 tkr.  
Samlet på koncernniveau: 146 tkr.

Morten Rask Nymark

Optjent bestyrelseshonorar 2015: 38 tkr.  
Samlet på koncernniveau: 131 tkr.

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

## DIREKTION

■ JEPPE CHRISTIANSEN

*Næstformand for bestyrelsen for:*

Haldor Topsøe A/S

Maj Bank A/S

Novo Nordisk A/S

*Bestyrelsesmedlem i:*

JKLE Holding ApS

Kirkbi A/S

Maj Invest Equity A/S

Novo A/S

Symphogen A/S

*Direktør i:*

Det Kgl. Vajsenhus

EMLIKA ApS

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Maj Invest Equity A/S

*Øvrige hverv:*

Danish Microfinance Partners K/S,

medlem af investeringskomité

LD Invest Vietnam K/S,

medlem af investeringskomité

Maj Invest Equity 4 K/S,

medlem af investeringskomité

Maj Invest Equity Southeast Asia II K/S,

medlem af investeringskomité

Maj Invest Equity Financial Inclusion Fund II K/S,

medlem af investeringskomité

Optjent løn 2015: 2.770 tkr. inkl. tilskud til bilordning. Sam-  
let på koncernniveau: 6.155 tkr. inkl. tilskud til bilordning.

■ ERIK HOLM

*Formand for bestyrelsen for:*

KK-Group A/S

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



Vega Sea A/S  
Vernal A/S

*Næstformand for bestyrelsen for:*  
Arvid Nilssons Fond  
SP Group A/S  
SP Moulding A/S

*Bestyrelsesmedlem i:*  
AO Invest A/S  
Brødrene A. & O. Johansen A/S  
Fonden Maj Invest Equity General Partner  
Maj Invest Equity A/S  
Maj Invest Singapore Private Ltd.  
MIE4 7 Datter ApS  
Muuto Holding A/S med tilhørende 1 datterselskab  
Svendsen Sport A/S

*Direktør i:*  
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S  
LDE Holding 24 ApS (KK-Group)  
Maj Invest Equity 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  
LD Invest Vietnam K/S, medlem af investeringskomité  
Maj Invest Equity 4 K/S, medlem af investeringskomité  
Maj Invest Equity Southeast Asia II K/S, medlem af investeringskomité

Optjent løn 2015: 1.243 tkr.  
Samlet på koncernniveau: 4.972 tkr.

#### ■ HENRIK PARKHØI

*Bestyrelsesmedlem i:*  
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S  
Maj Bank A/S  
Maj Invest South America S.A.

*Direktør i:*  
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Optjent løn 2015: 991 tkr.  
Samlet på koncernniveau: 3.964 tkr.

*Fratrådte direktører*  
Steffen Stæhr

Optjent løn og fratrædelsesgodtgørelse for hele opsigelsesperioden frem t.o.m. februar 2016: 1.232 tkr. Samlet løn og fratrædelsesgodtgørelse for hele opsigelsesperioden på koncernniveau frem t.o.m. februar 2016: 4.905 tkr.

# ÅRSREGNSKAB

## RESULTATOPGØRELSE OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

| 1.000 kr.   | Note        | Koncern        |                | Moderselskab  |                |
|---|-------------|----------------|----------------|---------------|----------------|
|   |             | 2015           | 2014           | 2015          | 2014           |
| Renteindtægter  | 3           | 4.647          | 9.847          | 1.488         | 2.647          |
| Renteudgifter   | 4           | (1.214)        | (339)          | (497)         | (0)            |
| <b>Netto renteindtægter</b>   |             | <b>3.432</b>   | <b>9.508</b>   | <b>991</b>    | <b>2.647</b>   |
| Udbytte af aktier m.v.  |             | 2.115          | 949            | 728           | 238            |
| Gebyrer og provisionsindtægter                                      |             | 372.425        | 327.675        | -             | -              |
| Afgivne gebyrer og provisionsudgifter                               |             | (85.466)       | (46.176)       | (47)          | (23)           |
| <b>Netto rente- og gebyrindtægter</b>                               | <b>6, 7</b> | <b>292.506</b> | <b>291.956</b> | <b>1.672</b>  | <b>2.862</b>   |
| Kursreguleringer  | 5, 6, 7     | 21.645         | 8.883          | 14.399        | (2.421)        |
| Andre driftsindtægter   |             | 11.908         | 10.495         | 11.464        | 9.678          |
| Udgifter til personale og administration                            | 8           | (211.862)      | (175.615)      | (21.618)      | (18.272)       |
| Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver         |             | (4.548)        | (2.320)        | (100)         | (83)           |
| Andre driftsudgifter  |             | (1.120)        | (70)           | -             | -              |
| Nedskrivninger på udlån   | 9           | (993)          | -              | (993)         | -              |
| Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder |             | -              | -              | 78.392        | 106.718        |
| <b>Resultat før skat</b>  |             | <b>107.536</b> | <b>133.329</b> | <b>83.216</b> | <b>98.482</b>  |
| Skat  | 10          | (25.704)       | (32.955)       | (1.384)       | 1.892          |
| <b>Årets resultat</b>   |             | <b>81.832</b>  | <b>100.374</b> | <b>81.832</b> | <b>100.374</b> |
| Heraf minoritetsinteressers andel                                   |             | -              | (0)            |               |                |
| <b>Anden totalindkomst</b>  |             |                |                |               |                |
| Omregning af udenlandske enheder                                    |             | 14             | 54             | 14            | 54             |
| <b>Anden totalindkomst i alt</b>                                    |             | <b>14</b>      | <b>54</b>      | <b>14</b>     | <b>54</b>      |
| <b>Årets totalindkomst i alt</b>                                    |             | <b>81.846</b>  | <b>100.428</b> | <b>81.846</b> | <b>100.428</b> |

## RESULTATDISPONERING

|  |  |               |                |
|--|--|---------------|----------------|
| <b>Til disposition</b>   |  |               |                |
| Overført fra "Andre reserver"  |  | -             | 45.438         |
| <b>Årets resultat</b>  |  | <b>81.832</b> | <b>100.374</b> |
| <b>I alt til disposition</b>   |  | <b>81.832</b> | <b>145.812</b> |
| <b>Anvendelse af det til disposition værende beløb</b>               |  |               |                |
| Foreslået udbytte  |  | -             | 45.438         |
| Henlagt til "Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode" |  | 78.392        | 106.718        |
| Henlagt til egenkapital under "Overført overskud"                    |  | 3.440         | (6.344)        |
| <b>I alt anvendt</b>   |  | <b>81.832</b> | <b>145.812</b> |

## BALANCE

| 1.000 kr.  | Note | Koncern        |                | Moderselskab   |                |
|--|------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|  |      | 31.12.2015     | 31.12.2014     | 31.12.2015     | 31.12.2014     |
| <b>AKTIVER</b>   |      |                |                |                |                |
| Kassebeholdning og anfordrings-<br>tilgodehavender hos centralbanker |      | 75.596         | 28             | -              | -              |
| Tilgodehavender hos kreditinstitutter                                | 11   | 119.035        | 137.800        | 15.952         | 22.152         |
| Udlån og andre tilgodehavender                                       | 12   | 866            | 915            | 866            | 915            |
| Obligationer til dagsværdi   | 13   | 189.501        | 366.000        | 23.697         | 93.702         |
| Aktier m.v. til dagsværdi  | 14   | 109.309        | 90.452         | 55.331         | 50.048         |
| Kapitalandele i tilknyttede virksomheder                             | 15   | -              | -              | 368.691        | 354.488        |
| Immaterielle aktiver   | 16   | 11.737         | 2.558          | -              | -              |
| Øvrige materielle aktiver  | 17   | 3.920          | 2.402          | 42             | 40             |
| Aktuelle skatteaktiver   |      | 12.961         | 14.125         | -              | 5.353          |
| Udskudte skatteaktiver   |      | -              | -              | 30             | 44             |
| Andre aktiver  | 18   | 57.898         | 37.453         | 4.485          | 3.619          |
| Periodeafgrænsningsposter  |      | 12.927         | 7.791          | 817            | 708            |
| <b>Aktiver i alt</b>   |      | <b>593.751</b> | <b>659.524</b> | <b>469.911</b> | <b>531.069</b> |

## BALANCE

| 1.000 kr.                                  | Note | Koncern        |                | Moderselskab   |                |
|--|------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|  |      | 31.12.2015     | 31.12.2014     | 31.12.2015     | 31.12.2014     |
| <b>PASSIVER</b>                            |      |                |                |                |                |
| <b>Gæld</b>                                |      |                |                |                |                |
| Gæld til kreditinstitutter                 | 20   | 84.922         | -              | 84.922         | -              |
| Indlån                                     | 21   | 10.019         | -              | -              | -              |
| Aktuelle skatteforpligtelser               |      | -              | 156            | 1.515          | -              |
| Andre passiver                             | 22   | 113.531        | 95.074         | 23.808         | 20.976         |
| Periodeafgrænsningsposter                  |      | 8.381          | 21.737         | 1.255          | 2.944          |
| <b>Gæld i alt</b>                          |      | <b>216.853</b> | <b>116.967</b> | <b>111.500</b> | <b>23.920</b>  |
| <b>Hensatte forpligtelser</b>              |      |                |                |                |                |
| Hensættelser til udskudt skat              |      | 1.487          | 250            | -              | -              |
| Andre hensatte forpligtelser               | 23   | 17.000         | 35.116         | -              | -              |
| <b>Hensatte forpligtelser i alt</b>        |      | <b>18.487</b>  | <b>35.366</b>  | <b>-</b>       | <b>-</b>       |
| <b>Egenkapital</b>                         |      |                |                |                |                |
| Aktiekapital                               |      | 45.438         | 45.438         | 45.438         | 45.438         |
| Akkumulerede værdiændringer                |      |                |                |                |                |
| Akkumuleret valutakursregulering af        |      |                |                |                |                |
| udenlandske enheder                        |      | 26             | 12             | 26             | 12             |
| Andre reserver                             |      |                |                |                |                |
| Nettoopskrivning efter indre værdis metode |      | -              | -              | 101.709        | 143.318        |
| Øvrige reserver                            |      | 13.545         | 13.545         | 195.456        | 260.602        |
| Overført overskud eller underskud          |      | 299.402        | 402.716        | 15.782         | 12.341         |
| Foreslået udbytte                          |      | -              | 45.438         | -              | 45.438         |
| Minoritetsinteresser                       |      | -              | 42             | -              | -              |
| <b>Egenkapital i alt</b>                   |      | <b>358.411</b> | <b>507.191</b> | <b>358.411</b> | <b>507.149</b> |
| <b>Passiver i alt</b>                      |      | <b>593.751</b> | <b>659.524</b> | <b>469.911</b> | <b>531.069</b> |

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

## EGENKAPITALOPGØRELSE - KONCERN

| 2015                                     | Valutaom-         |                    |                      |                      |                      |                           |           |
|--|-------------------|--------------------|----------------------|----------------------|----------------------|---------------------------|-----------|
| 1.000 kr.                                | Aktie-<br>kapital | Øvrige<br>reserver | regnings-<br>reserve | Overført<br>resultat | Foreslået<br>udbytte | Minoritets-<br>interesser | I alt     |
| 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<br>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,<br>egne aktier 2014 | -                 | -                  | -                    | 1.058                | (1.058)              | -                         | 0         |
| 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 - KONCERN

| 2014                                     | Valutaom-         |                    |                      |                      |                      |                           |          |
|--|-------------------|--------------------|----------------------|----------------------|----------------------|---------------------------|----------|
| 1.000 kr.                                | Aktie-<br>kapital | Øvrige<br>reserver | regnings-<br>reserve | Overført<br>resultat | Foreslået<br>udbytte | Minoritets-<br>interesser | I alt    |
| Egenkapital ultimo 2013                  | 45.438            | 11.358             | (42)                 | 347.780              | 45.438               | 42                        | 450.014  |
| Periodens resultat                       | -                 | -                  | -                    | 100.374              | -                    | (0)                       | 100.374  |
| Anden totalindkomst                      |                   |                    |                      |                      |                      |                           |          |
| Omregning af<br>udenlandske enheder      | -                 | -                  | 54                   | -                    | -                    | -                         | 54       |
| Anden totalindkomst i alt                | -                 | -                  | 54                   | -                    | -                    | -                         | 54       |
| Periodens totalindkomst i alt            | -                 | -                  | 54                   | 100.374              | -                    | (0)                       | 100.428  |
| Foreslået udbytte                        | -                 | -                  | -                    | (45.438)             | 45.438               | -                         | -        |
| Transaktioner med ejere                  |                   |                    |                      |                      |                      |                           |          |
| Udbytte 2013                             | -                 | -                  | -                    | -                    | (43.984)             | -                         | (43.984) |
| Ej udloddet udbytte,<br>egne aktier 2013 | -                 | 1.454              | -                    | -                    | (1.454)              | -                         | -        |
| Køb af egne aktier                       | -                 | (4.811)            | -                    | -                    | -                    | -                         | (4.811)  |
| Salg af egne aktier                      | -                 | 5.544              | -                    | -                    | -                    | -                         | 5.544    |
| Egenkapital ultimo 2014                  | 45.438            | 13.545             | 12                   | 402.716              | 45.438               | 42                        | 507.191  |

## EGENKAPITALOPGØRELSE - MODERSELSKAB

| 2015  | Reserve for nettoopskrivning efter |                     | Øvrige reserver | Valutaomregningsreserve | Overført resultat | Foreslået udbytte | I alt     |
|---|------------------------------------|---------------------|-----------------|-------------------------|-------------------|-------------------|-----------|
| 1.000 kr.                                       | Aktiekapital                       | indre værdis metode |                 |                         |                   |                   |           |
| 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    |
| Egenkapital ultimo 2015                         | 45.438                             | 101.709             | 195.456         | 26                      | 15.782            | -                 | 358.411   |

\*Udbyttet godkendes på generalforsamlingen i foråret 2016.

## EGENKAPITALOPGØRELSE - MODERSELSKAB

| 2014                                     | Reserve for<br>nettoopskriv-<br>ning efter |                          | Øvrige<br>reserver | Valutaom-<br>regnings-<br>reserve | Overført<br>resultat | Foreslået<br>udbytte | I alt          |
|--|--|--------------------------|--------------------|-----------------------------------|----------------------|----------------------|----------------|
| 1.000 kr.                                | Aktie-<br>kapital                          | indre vær-<br>dis metode |                    |                                   |                      |                      |                |
| Egenkapital ultimo 2013                  | 45.438                                     | 141.600                  | 198.853            | (42)                              | 18.685               | 45.438               | 449.972        |
| Periodens resultat                       | -  | 106.718                  | -                  | -                                 | (6.344)              | -                    | 100.374        |
| Anden totalindkomst                      |  |                          |                    |                                   |                      |                      |                |
| Omregning af<br>udenlandske enheder      | -  | -                        | -                  | 54                                | -                    | -                    | 54             |
| Anden totalindkomst i alt                | -  | -                        | -                  | 54                                | -                    | -                    | 54             |
| Periodens totalindkomst i alt            | -  | 106.718                  | -                  | 54                                | (6.344)              | -                    | 100.428        |
| Forventet udbytte fra datterselskaber*   | -  | (105.000)                | 105.000            | -                                 | -                    | -                    | -              |
| Foreslået udbytte                        | -  | -                        | (45.438)           | -                                 | -                    | 45.438               | -              |
| Transaktioner med ejere                  |  |                          |                    |                                   |                      |                      |                |
| Udbytte 2013                             | -  | -                        | -                  | -                                 | -                    | (43.984)             | (43.984)       |
| Ej udloddet udbytte,<br>egne aktier 2013 | -  | -                        | 1.454              | -                                 | -                    | (1.454)              | -              |
| Køb af egne aktier                       | -  | -                        | (4.811)            | -                                 | -                    | -                    | (4.811)        |
| Salg af egne aktier                      | -  | -                        | 5.544              | -                                 | -                    | -                    | 5.544          |
| <b>Egenkapital ultimo 2014</b>           | <b>45.438</b>                              | <b>143.318</b>           | <b>260.602</b>     | <b>12</b>                         | <b>12.341</b>        | <b>45.438</b>        | <b>507.149</b> |

\*Udbyttet godkendes på generalforsamlingen i foråret 2015.

## EGENKAPITALOPGØRELSE - MODERSELSKAB

Selskabets aktiekapital består af 45.437.820 stk. aktier a kr. 1 (2014: 45.437.820).

Selskabet har 3.636.100 stk. udestående warrants ultimo 2015 (ultimo 2014: 3.863.500 stk.), der giver mulighed for at erhverve en aktie, enten ved afregning med aktier fra selskabets beholdning af egne aktier eller ved udstedelse af nye aktier. De udstedte warrants kan udnyttes i to årlige perioder, første gang i september 2013 og sidste gang i september 2016.

Selskabet besluttede i april 2015 at udstede 454.000 stk. optioner, 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 warrants er dagsværdien af de underliggende aktier på udstedelsestidspunktet tillagt en forrentning på diskontoen, opgjort på månedsbasis.

| Egne aktier<br>2015       | Aktier            |                   | I procent af<br>aktiekapital |
|---------------------------|-------------------|-------------------|------------------------------|
|                           | Antal stk.        | Nom. værdi        |                              |
| 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 fratrukket 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.

| Egne aktier<br>2014       | Aktier           |                  | I procent af<br>aktiekapital |
|---------------------------|------------------|------------------|------------------------------|
|                           | Antal stk.       | Nom. værdi       |                              |
| Egne aktier primo         | 1.365.375        | 1.365.375        | 3,0 %                        |
| Køb af egne aktier        | 416.800          | 416.800          | 0,9 %                        |
| Salg af egne aktier       | (481.000)        | (481.000)        | (1,1 %)                      |
| <b>Egne aktier ultimo</b> | <b>1.301.175</b> | <b>1.301.175</b> | <b>2,8 %</b>                 |

Egne aktier er erhvervet, i forbindelse med at medarbejdere er fratrukket i koncernen. Salg af egne aktier er foretaget i forbindelse med nyansættelser af medarbejdere. Værdien af årets køb og salg af egne aktier udgør netto 733 tkr.

## 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 fondsmægler-selskaber 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 nedenfor.

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.



## NOTER

### Note 1 fortsat

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

Valutakursreguleringer indregnes i resultatopgørelsen. 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

Handel med værdipapirer og rådgivningshonorarer sker til markedspriser. Øvrige koncerninterne ydelser afregnes på omkostningsdækkende basis.

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

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

## RESULTATOPGØRELSEN

### Renter, udbytter, gebyrer og provisioner

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

## NOTER

### Note 1 fortsat

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.

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 og pensioner til medarbejderne, husleje, it-omkostninger, advokat- og revisionshonorarer samt øvrige administrationsomkostninger.

### 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 balancen dagen. 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

## NOTER

### Note 1 fortsat

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.

#### Kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder

Kapitalandele i associerede virksomheder samt dattervirksomheder indregnes og måles efter den indre værdis metode. Den forholdsmæssige ejerandel af virksomhedens regnskabsmæssige indre værdi opgøres med udgangspunkt i dagsværdien af de identificerbare nettoaktiver 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 udbyttebetalinger 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. Immaterielle aktiver måles til kostpris med fradrag for af- og nedskrivninger. Aktiverne afskrives lineært over den forventede brugstid eller den kontraktmæssige bundne periode, som er fastsat til:

|   |                   |
|---|-------------------|
| - Børshandelssystem                       | : 60 - 90 måneder |
| - It-software og 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 tilgodehavender, som forfalder mere end 12 måneder efter den periode, hvori de er optjent, tilbagediskonteres til nutidsværdi på balancetidspunktet. Den anvendte diskonteringsrate svarer til forrentningskravet af tilgodehavenderne.

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

## NOTER

### Note 1 fortsat

#### Periodeafgrænsningsposter

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

#### 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 fratræden 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 (deklareringsstidspunktet). Udbytte, som forventes udbetalt for året, vises som en særskilt post under egenkapitalen.

## NOTER

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

### RESULTATOPGØRELSE

| 1.000 kr.   | 2015      | 2014      | 2013      | 2012      | 2011      |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Netto rente- og gebyrindtægter                                      | 292.506   | 291.956   | 327.014   | 238.555   | 232.740   |
| Kursreguleringer  | 21.645    | 8.883     | 6.380     | 9.063     | 2.746     |
| Udgifter til personale og administration                            | (211.862) | (175.615) | (158.004) | (175.752) | (208.544) |
| Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder | -         | -         | -         | -         | -         |
| Årets resultat  | 81.832    | 100.374   | 139.699   | 63.480    | 26.854    |

### BALANCE

|               |         |         |         |         |         |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Egenkapital   | 358.411 | 507.191 | 450.014 | 260.166 | 211.945 |
| Aktiver i alt | 593.751 | 659.524 | 605.471 | 513.419 | 447.845 |

### NØGLETAL M.V.

|   |        |        |        |        |        |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| Egenkapitalforrentning før skat                   | 24,8 % | 27,9 % | 52,2 % | 35,8 % | 17,4 % |
| Egenkapitalforrentning efter skat                 | 18,9 % | 21,0 % | 39,3 % | 26,9 % | 12,9 % |
| Indtjening pr. omkostningskrone                   | 1,49   | 1,75   | 2,15   | 1,47   | 1,17   |
| Omkostningsprocent                                | 67,0 % | 57,2 % | 46,5 % | 67,9 % | 85,4 % |
| Kernekapitalprocent                               | 36,1 % | 43,8 % | 48,7 % | 37,3 % | 36,2 % |
| Kapitalprocent                                    | 36,1 % | 43,8 % | 48,7 % | 48,5 % | 49,8 % |
| Kapitalgrundlag i forhold til minimumskapitalkrav | 4,5    | 5,5    | 6,1    | 6,1    | 6,2    |

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.



## NOTER

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

### RESULTATOPGØRELSE

| 1.000 kr.   | 2015     | 2014     | 2013     | 2012     | 2011     |
|---|----------|----------|----------|----------|----------|
| Netto rente- og gebyrindtægter                                      | 1.672    | 2.862    | 1.699    | 1.701    | 1.787    |
| Kursreguleringer  | 14.399   | (2.421)  | (118)    | 3.588    | 739      |
| Udgifter til personale og administration                            | (21.618) | (18.272) | (13.127) | (10.929) | (12.252) |
| Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder | 78.392   | 106.718  | 137.773  | 57.461   | 27.043   |
| Årets resultat  | 81.832   | 100.374  | 139.697  | 63.479   | 26.851   |

### BALANCE

|               |         |         |         |         |         |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Egenkapital   | 358.411 | 507.149 | 449.971 | 260.125 | 211.905 |
| Aktiver i alt | 469.911 | 531.069 | 471.642 | 286.192 | 224.126 |

### NØGLETAL M.V.

|   |        |        |        |        |        |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| Egenkapitalforrentning før skat                   | 19,2 % | 20,6 % | 39,2 % | 27,7 % | 12,9 % |
| Egenkapitalforrentning efter skat                 | 18,9 % | 21,0 % | 39,3 % | 26,9 % | 12,9 % |
| Indtjening pr. omkostningskrone                   | 4,66   | 6,37   | 11,46  | 6,88   | 3,11   |
| Omkostningsprocent                                | 21,4 % | 15,7 % | 8,7 %  | 14,5 % | 32,1 % |
| Kernekapitalprocent                               | 64,9 % | 79,8 % | 90,8 % | 83,7 % | 88,0 % |
| Kapitalprocent                                    | 64,9 % | 79,8 % | 90,8 % | 83,7 % | 88,0 % |
| Kapitalgrundlag i forhold til minimumskapitalkrav | 8,1    | 10,0   | 11,3   | 10,5   | 11,0   |

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

## NOTER

| 1.000 kr.  | Koncern        |                | Moderselskab  |                |
|--|----------------|----------------|---------------|----------------|
|  | 2015           | 2014           | 2015          | 2014           |
| <b>Note 3 Renteindtægter</b>                           |                |                |               |                |
| Tilgodehavender hos kreditinstitutter                  | 170            | 318            | 87            | 217            |
| Obligationer   | 4.433          | 9.164          | 1.403         | 2.380          |
| Afledte finansielle instrumenter (valutakontrakter)    | (276)          | (114)          | 2             | (41)           |
| Øvrige renteindtægter                                  | 319            | 479            | (4)           | 91             |
| <b>I alt renteindtægter</b>                            | <b>4.647</b>   | <b>9.847</b>   | <b>1.488</b>  | <b>2.647</b>   |
| <b>Note 4 Renteudgifter</b>                            |                |                |               |                |
| Kreditinstitutter                                      | (1.149)        | (0)            | (433)         | (0)            |
| Efterstillede kapitalindskud                           | -              | (248)          | -             | -              |
| Øvrige renteudgifter                                   | (65)           | (91)           | (64)          | (0)            |
| <b>I alt renteudgifter</b>                             | <b>(1.214)</b> | <b>(339)</b>   | <b>(497)</b>  | <b>(0)</b>     |
| <b>Note 5 Kursreguleringer af</b>                      |                |                |               |                |
| Obligationer   | (581)          | 1.598          | (93)          | 744            |
| Aktier m.v.  | 20.948         | 5.423          | 13.742        | (4.440)        |
| Valuta   | 1.531          | 1.849          | 777           | 1.241          |
| Afledte finansielle instrumenter                       | (254)          | 13             | (26)          | 34             |
| <b>I alt kursreguleringer</b>                          | <b>21.645</b>  | <b>8.883</b>   | <b>14.399</b> | <b>(2.421)</b> |
| <b>Note 6 Aktivitetsopdeling på forretningsområder</b> |                |                |               |                |
| Netto rente- og gebyrindtægter                         |                |                |               |                |
| Asset Management                                       | 149.497        | 105.963        | -             | 0              |
| Equity   | 114.478        | 155.339        | 314           | 1              |
| Equity International                                   | 23.974         | 17.698         | -             | (1)            |
| Treasury   | 4.742          | 12.956         | 1.358         | 2.862          |
| Maj Bank   | (185)          | -              | -             | -              |
| <b>I alt netto rente- og gebyrindtægter</b>            | <b>292.506</b> | <b>291.956</b> | <b>1.672</b>  | <b>2.862</b>   |
| Kursreguleringer                                       |                |                |               |                |
| Asset Management                                       | 5.901          | 4.200          | -             | -              |
| Equity   | -              | 15             | -             | 15             |
| Equity International                                   | 136            | (11)           | -             | (15)           |
| Treasury   | 15.608         | 4.679          | 14.399        | (2.421)        |
| <b>I alt kursreguleringer</b>                          | <b>21.645</b>  | <b>8.883</b>   | <b>14.399</b> | <b>(2.421)</b> |
| <b>Note 7 Geografisk opdeling</b>                      |                |                |               |                |
| Netto rente- og gebyrindtægter                         |                |                |               |                |
| Danmark  | 281.633        | 281.417        | 1.061         | 1.841          |
| Luxembourg   | 10.078         | 9.542          | -             | (0)            |
| Øvrige Europa  | (357)          | (68)           | -             | 326            |
| Asien  | 688            | 484            | 611           | 474            |
| Nordamerika  | 464            | 581            | -             | 221            |
| <b>I alt netto rente- og gebyrindtægter</b>            | <b>292.506</b> | <b>291.956</b> | <b>1.672</b>  | <b>2.862</b>   |

## NOTER

### Note 7 fortsat

| 1.000 kr.                     | Koncern       |              | Moderselskab  |                |
|-------------------------------|---------------|--------------|---------------|----------------|
|                               | 2015          | 2014         | 2015          | 2014           |
| Kursreguleringer              |               |              |               |                |
| Danmark                       | 15.856        | (1.730)      | 14.087        | (4.359)        |
| Luxembourg                    | -             | (100)        | -             | (100)          |
| Øvrige Europa                 | (182)         | 660          | -             | -              |
| Asien                         | 2.918         | 1.441        | 312           | 526            |
| Nordamerika                   | 3.053         | 8.612        | -             | 1.512          |
| <b>I alt kursreguleringer</b> | <b>21.645</b> | <b>8.883</b> | <b>14.399</b> | <b>(2.421)</b> |

### Note 8 Udgifter til personale og administration

#### Vederlag til bestyrelse:

|                                |                |                |              |              |
|--------------------------------|----------------|----------------|--------------|--------------|
| Bestyrelse, fast vederlag      | (1.759)        | (1.772)        | (502)        | (394)        |
| Bestyrelse, variabelt vederlag | -              | -              | -            | -            |
| <b>I alt</b>                   | <b>(1.759)</b> | <b>(1.772)</b> | <b>(502)</b> | <b>(394)</b> |

#### Løn til direktion:

|                         |                 |                 |                |                |
|-------------------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|
| Direktion, fast løn*    | (19.696)        | (17.109)        | (6.140)        | (4.616)        |
| Direktion, variabel løn | (300)           | (300)           | (95)           | (95)           |
| <b>I alt</b>            | <b>(19.996)</b> | <b>(17.409)</b> | <b>(6.235)</b> | <b>(4.711)</b> |

#### Løn til andre væsentlige risikotagere:

|                            |                 |                 |          |          |
|----------------------------|-----------------|-----------------|----------|----------|
| Risikotagere, fast løn     | (22.246)        | (16.633)        | -        | -        |
| Risikotagere, variabel løn | (1.100)         | (1.050)         | -        | -        |
| <b>I alt</b>               | <b>(23.346)</b> | <b>(17.683)</b> | <b>-</b> | <b>-</b> |

#### Personaleudgifter:

|   |                 |                 |                 |                |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|
| Lønninger   | (72.590)        | (64.903)        | (9.642)         | (8.780)        |
| Pensioner   | (6.317)         | (5.827)         | (904)           | (728)          |
| Udgifter til social sikring og afgifter baseret på lønsum | (12.729)        | (8.528)         | (54)            | (88)           |
| <b>I alt</b>  | <b>(91.636)</b> | <b>(79.258)</b> | <b>(10.600)</b> | <b>(9.596)</b> |

|                                |          |          |         |         |
|--------------------------------|----------|----------|---------|---------|
| Øvrige administrationsudgifter | (75.126) | (59.493) | (4.281) | (3.571) |
|--------------------------------|----------|----------|---------|---------|

|   |                  |                  |                 |                 |
|---|------------------|------------------|-----------------|-----------------|
| <b>I alt udgifter til personale og administration</b> | <b>(211.862)</b> | <b>(175.615)</b> | <b>(21.618)</b> | <b>(18.272)</b> |
|---|------------------|------------------|-----------------|-----------------|

Antal personer i: Bestyrelse 7 (2014: 8), direktion 3 (2014: 4). Andre væsentlige risikotagere koncern 18 (2014: 11), moderselskab 1 (2014:1).

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

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.

## NOTER

## Note 8 fortsat

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

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

| 2014   | Jeppe Christiansen         |                     | Erik Holm                  |                     | Henrik Parkhøi             |                     | Steffen Stæhr              |                     |
|--|----------------------------|---------------------|----------------------------|---------------------|----------------------------|---------------------|----------------------------|---------------------|
| - = Intet tilsagn<br>eller ikke omfattet<br>+ = omfattet af<br>ordningen | Perfor-<br>mance-<br>bonus | Carried<br>interest | Perfor-<br>mance-<br>bonus | Carried<br>interest | Perfor-<br>mance-<br>bonus | Carried<br>interest | Perfor-<br>mance-<br>bonus | Carried<br>interest |
| LD Equity 1 K/S  | -                          | -                   | -                          | -                   | -                          | -                   | -                          | -                   |
| LD Equity 2 K/S  | +                          | -                   | +                          | -                   | -                          | -                   | +                          | -                   |
| LD Equity 3 K/S  | +                          | -                   | +                          | -                   | +                          | -                   | +                          | -                   |
| Maj Invest Equity 4 K/S  | -                          | +                   | -                          | +                   | -                          | -                   | -                          | +                   |
| LD Invest Vietnam K/S  | -                          | +                   | -                          | +                   | -                          | +                   | -                          | +                   |
| Danish Microfinance<br>Partners K/S                                      | -                          | -                   | -                          | -                   | -                          | -                   | -                          | -                   |

|  | Koncern |      | Moderselskab |      |
|--|---------|------|--------------|------|
|  | 2015    | 2014 | 2015         | 2014 |
| <b>Antal beskæftigede</b>  |         |      |              |      |
| Gennemsnitligt antal beskæftigede omregnet<br>til fuldtidsbeskæftigede | 99      | 95   | 12           | 10   |

## NOTER

### Note 8 fortsat

| 1.000 kr.  | Koncern         |                 | Moderselskab   |                |
|--|-----------------|-----------------|----------------|----------------|
|  | 2015            | 2014            | 2015           | 2014           |
| <b>Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor</b>                                 |                 |                 |                |                |
| Lovpligtig revision af årsregnskabet   | (547)           | (574)           | (102)          | (106)          |
| Andre erklæringsopgaver med sikkerhed  | (193)           | (106)           | (20)           | -              |
| Skatterådgivning   | (31)            | (192)           | 0              | (175)          |
| Andre ydelser  | (221)           | (350)           | 0              | (2)            |
| <b>I alt honorar til generalforsamlingsvalgt revisor</b>                           | <b>(992)</b>    | <b>(1.222)</b>  | <b>(122)</b>   | <b>(283)</b>   |
| <b>Note 9 Nedskrivninger på udlån</b>  |                 |                 |                |                |
| Individuelle nedskrivninger i året   | (993)           | -               | (993)          | -              |
| <b>I alt nedskrivninger på udlån</b>   | <b>(993)</b>    | <b>-</b>        | <b>(993)</b>   | <b>-</b>       |
| <b>Note 10 Skat</b>  |                 |                 |                |                |
| Aktuel skat af årets indkomst  | (24.739)        | (33.098)        | (1.629)        | 1.928          |
| Efterregulering af tidligere års beregnet skat                                     | 273             | 37              | 258            | (35)           |
| Regulering af udskudt skat   | (1.339)         | 78              | (12)           | 4              |
| Ændring af udskudt skat som følge af ændring af skattesats                         | 101             | 28              | (2)            | (5)            |
| <b>I alt skat</b>  | <b>(25.704)</b> | <b>(32.955)</b> | <b>(1.384)</b> | <b>1.892</b>   |
| <b>Effektiv skatteprocent</b>  |                 |                 |                |                |
| Aktuel skatteprocent   | 23,5 %          | 24,5 %          | 23,5 %         | 24,5 %         |
| Regulering for ikke-skattemæssige poster   | 0,2 %           | 0,1 %           | 0,6 %          | 0,1 %          |
| Regulering for resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder | -               | -               | (22,1 %)       | (26,5 %)       |
| Efterregulering af tidligere års beregnet skat                                     | 0,1 %           | (0,0 %)         | (0,3 %)        | 0,0 %          |
| Ændring af udskudt skat som følge af ændring af skattesats                         | (0,1 %)         | (0,1 %)         | (0,0 %)        | (0,0 %)        |
| Skattesats justering vedr. udenlandske datterselskaber                             | (0,0 %)         | 0,1 %           | -              | -              |
| <b>I alt effektiv skatteprocent</b>  | <b>23,7 %</b>   | <b>24,6 %</b>   | <b>1,7 %</b>   | <b>(1,9 %)</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   |                |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|
|   | 31.12.2015     | 31.12.2014     | 31.12.2015     | 31.12.2014     |
| <b>Note 11 Tilgodehavender hos kreditinstitutter</b>  |                |                |                |                |
| Tilgodehavender på anfordring   | 119.035        | 137.800        | 15.952         | 22.152         |
| <b>I alt tilgodehavender hos kreditinstitutter</b>  | <b>119.035</b> | <b>137.800</b> | <b>15.952</b>  | <b>22.152</b>  |
| <b>Note 12 Udlån</b>  |                |                |                |                |
| <b>Fordelt efter restløbetid</b>  |                |                |                |                |
| Over 3 måneder og til og med 1 år   | -              | 915            | -              | 915            |
| Over 1 år og til og med 5 år  | 866            | -              | 866            | -              |
| <b>I alt udlån</b>  | <b>866</b>     | <b>915</b>     | <b>866</b>     | <b>915</b>     |
| <b>Note 13 Obligationer til dagsværdi</b>   |                |                |                |                |
| Andre realkreditobligationer  | 159.801        | 336.309        | 2.232          | 72.525         |
| Øvrige obligationer   | 29.700         | 29.691         | 21.465         | 21.177         |
| <b>I alt obligationer til dagsværdi</b>   | <b>189.501</b> | <b>366.000</b> | <b>23.697</b>  | <b>93.702</b>  |
| Koncernen har ultimo 2015 stillet obligationer til en kursværdi af 36,3 mio. kr. (2014: 40,0 mio. kr.) til sikkerhed for derivathandel og børshandel. |                |                |                |                |
| Renterisiko   | 1.809          | 2.441          | 1.431          | 443            |
| <b>Note 14 Aktier m.v. til dagsværdi</b>  |                |                |                |                |
| Aktier/investeringsforeningsbeviser noteret   |                |                |                |                |
| på Nasdaq OMX Copenhagen A/S  | 26.527         | 24.457         | 13.892         | 15.414         |
| Aktier noteret på andre børser  | 37.163         | 31.339         | -              | -              |
| Unoterede aktier optaget til dagsværdi  | 45.619         | 34.656         | 41.439         | 34.634         |
| <b>I alt aktier m.v. til dagsværdi</b>  | <b>109.309</b> | <b>90.452</b>  | <b>55.331</b>  | <b>50.048</b>  |
| <b>Note 15 Kapitalandele i tilknyttede virksomheder</b>   |                |                |                |                |
| Samlet anskaffelsespris primo   | -              | -              | 106.485        | 86.485         |
| Tilgang   | -              | -              | 93.298         | 20.000         |
| <b>Samlet anskaffelsespris ultimo</b>   | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>199.783</b> | <b>106.485</b> |
| Op- og nedskrivninger primo   | -              | -              | 248.003        | 216.231        |
| Valutakursregulering  | -              | -              | 14             | 54             |
| Årets resultat  | -              | -              | 78.392         | 106.718        |
| Udbytte   | -              | -              | (157.500)      | (75.000)       |
| <b>Op- og nedskrivninger ultimo</b>   | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>168.908</b> | <b>248.003</b> |
| <b>Bogført værdi ultimo</b>   | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>368.691</b> | <b>354.488</b> |
| <b>Bogført værdi primo</b>  | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>354.488</b> | <b>302.716</b> |

## NOTER

| 1.000 kr.   | Koncern         |                | Moderselskab |              |
|---|-----------------|----------------|--------------|--------------|
|   | 31.12.2015      | 31.12.2014     | 31.12.2015   | 31.12.2014   |
| <b>Note 16 Immaterielle aktiver</b>   |                 |                |              |              |
| Samlet anskaffelsespris primo   | 6.490           | 5.977          | -            | -            |
| Tilgang   | 12.108          | 719            | -            | -            |
| Afgang  | (202)           | (206)          | -            | -            |
| <b>Samlet anskaffelsespris ultimo</b>   | <b>18.397</b>   | <b>6.490</b>   | -            | -            |
| Af- og nedskrivninger primo   | (3.932)         | (3.320)        | -            | -            |
| Årets afskrivninger   | (2.930)         | (680)          | -            | -            |
| Tilbageførte afskrivninger  | 202             | 68             | -            | -            |
| <b>Af- og nedskrivninger ultimo</b>   | <b>(6.660)</b>  | <b>(3.932)</b> | -            | -            |
| <b>Bogført beholdning ultimo</b>  | <b>11.737</b>   | <b>2.558</b>   | -            | -            |
| <b>Bogført værdi primo</b>  | <b>2.558</b>    | <b>2.657</b>   | -            | -            |
| <b>Note 17 Øvrige materielle aktiver</b>  |                 |                |              |              |
| Samlet anskaffelsespris primo   | 11.963          | 10.953         | 902          | 918          |
| Tilgang   | 3.073           | 1.300          | 25           | 46           |
| Afgang  | (653)           | (290)          | 0            | (62)         |
| <b>Samlet anskaffelsespris ultimo</b>   | <b>14.383</b>   | <b>11.963</b>  | <b>927</b>   | <b>902</b>   |
| Af- og nedskrivninger primo   | (9.561)         | (8.178)        | (862)        | (838)        |
| Årets afskrivninger   | (1.542)         | (1.671)        | (23)         | (83)         |
| Tilbageførte afskrivninger  | 640             | 288            | 0            | 59           |
| <b>Af- og nedskrivninger ultimo</b>   | <b>(10.463)</b> | <b>(9.561)</b> | <b>(885)</b> | <b>(862)</b> |
| <b>Bogført beholdning ultimo</b>  | <b>3.920</b>    | <b>2.402</b>   | <b>42</b>    | <b>40</b>    |
| <b>Bogført værdi primo</b>  | <b>2.402</b>    | <b>2.775</b>   | <b>40</b>    | <b>80</b>    |
| <b>Note 18 Andre aktiver</b>  |                 |                |              |              |
| Forskellige debitorer   | 47.448          | 31.006         | 3.310        | 1.012        |
| Positiv dagsværdi af afledte finansielle instrumenter m.v.                        | 7.144           | 1.057          | 0            | 677          |
| Tilgodehavende renter   | 1.847           | 4.285          | 262          | 1.052        |
| Andre aktiver   | 1.459           | 1.105          | 913          | 878          |
| <b>I alt andre aktiver</b>  | <b>57.898</b>   | <b>37.453</b>  | <b>4.485</b> | <b>3.619</b> |
| Under forskellige debitorer indgår mellemværende med tilknyttede virksomheder med | -               | -              | 3.215        | 619          |



## NOTER

### Note 19 Eventualaktiver

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

Pr. 31. december 2015 kan performanceafhængigt forvaltningshonorar/præferenceafkast opgøres til ca. 159 mio. kr. (pr. 31. december 2014: 214 mio. kr.) efter reservation af forpligtelser.

| 1.000 kr.  | Koncern        |               | Moderselskab  |               |
|--|----------------|---------------|---------------|---------------|
|  | 31.12.2015     | 31.12.2014    | 31.12.2015    | 31.12.2014    |
| <b>Note 20 Gæld til kreditinstitutter</b>  |                |               |               |               |
| <b>Fordelt efter restløbetid</b>   |                |               |               |               |
| Over 1 år og til og med 5 år   | 84.922         | -             | 84.922        | -             |
| <b>I alt gæld til kreditinstitutter</b>  | <b>84.922</b>  | <b>-</b>      | <b>84.922</b> | <b>-</b>      |
| <b>Note 21 Indlån</b>  |                |               |               |               |
| <b>Fordelt efter restløbetid</b>   |                |               |               |               |
| Anfordring   | 4.659          | -             | -             | -             |
| Over 5 år  | 5.360          | -             | -             | -             |
| <b>I alt indlån</b>  | <b>10.019</b>  | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>-</b>      |
| <b>Fordelt på indlånstyper</b>   |                |               |               |               |
| Anfordring   | 4.643          | -             | -             | -             |
| Særlige indlånsformer  | 5.376          | -             | -             | -             |
| <b>I alt indlån</b>  | <b>10.019</b>  | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>-</b>      |
| <b>Note 22 Andre passiver</b>  |                |               |               |               |
| Forskellige kreditorer   | 46.205         | 38.799        | 4.018         | 1.473         |
| Negativ dagsværdi af afledte finansielle instrumenter m.v.                         | 8.931          | 1.723         | -             | 566           |
| Skyldige renter og provision   | 248            | 1             | 225           | -             |
| Tilbagekøbsforpligtelse egne aktier  | 15.000         | 15.000        | 15.000        | 15.000        |
| Øvrige passiver  | 43.147         | 39.551        | 4.565         | 3.937         |
| <b>I alt andre passiver</b>  | <b>113.531</b> | <b>95.074</b> | <b>23.808</b> | <b>20.976</b> |
| Under forskellige kreditorer indgår mellemværende med tilknyttede virksomheder med | -              | -             | -             | 840           |

### Note 23 Andre hensatte forpligtelser

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

## NOTER

| 1.000 kr.                                      | Koncern       |               | Moderselskab  |               |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|
|  | 31.12.2015    | 31.12.2014    | 31.12.2015    | 31.12.2014    |
| <b>Note 24 Eventualforpligtelser</b>           |               |               |               |               |
| Garantier m.v.:                                |               |               |               |               |
| Øvrige garantier (indeståelse over for         |               |               |               |               |
| Indskydergarantifonden)                        | 537           | 382           | -             | -             |
| <b>I alt garantier m.v.</b>                    | <b>537</b>    | <b>382</b>    | <b>-</b>      | <b>-</b>      |
| Andre eventualforpligtelser:                   |               |               |               |               |
| Øvrige forpligtelser (tilsagn om investering i |               |               |               |               |
| kapitalfonde)                                  | 63.416        | 29.608        | 62.969        | 29.578        |
| <b>I alt andre eventualforpligtelser</b>       | <b>63.416</b> | <b>29.608</b> | <b>62.969</b> | <b>29.578</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 administrationselskab 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 2015 er der et aktuelt skatteaktiv på 12.918 tkr. inden for sambeskatningskredsen (pr. 31. december 2014 var der et aktuelt skatteaktiv på 14.120 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, dog tidligst 1. oktober 2016 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 |            |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|------------|
|                     | 31.12.2015   | 31.12.2014   | 31.12.2015   | 31.12.2014 |
| Inden for 1 år      | 3.967        | 4.714        | 358          | 471        |
| Mellem 1 år og 5 år | -            | 3.600        | -            | 360        |
| <b>I alt</b>        | <b>3.967</b> | <b>8.314</b> | <b>358</b>   | <b>831</b> |

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

| 1.000 kr.                          | Koncern      |               | Moderselskab |            |
|------------------------------------|--------------|---------------|--------------|------------|
|                                    | 31.12.2015   | 31.12.2014    | 31.12.2015   | 31.12.2014 |
| Inden for 1 år                     | 964          | 470           | -            | -          |
| Mellem 1 år og 5 år                | 2.261        | 1.848         | -            | -          |
| <b>I alt</b>                       | <b>3.225</b> | <b>2.318</b>  | <b>-</b>     | <b>-</b>   |
| <b>Eventualforpligtelser i alt</b> | <b>7.192</b> | <b>10.632</b> | <b>358</b>   | <b>831</b> |

## NOTER

| 1.000 kr.   | Koncern        |                | Moderselskab   |                |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|
|   | 31.12.2015     | 31.12.2014     | 31.12.2015     | 31.12.2014     |
| <b>Note 25 Kapitalgrundlag</b>                                  |                |                |                |                |
| Egenkapital   | 358.411        | 507.191        | 358.411        | 507.149        |
| Årets løbende overskud, ej indregnet                            | -              | (100.374)      | -              | (100.374)      |
| <b>I alt kernekapital før primære fradrag</b>                   | <b>358.411</b> | <b>406.817</b> | <b>358.411</b> | <b>406.775</b> |
| Primære fradrag   |                |                |                |                |
| Foreslået udbytte   | -              | (45.438)       | -              | (45.438)       |
| Foreslået udbytte, ej indregnet                                 | -              | 45.438         | -              | 45.438         |
| Immaterielle aktiver  | (11.737)       | (2.558)        | -              | -              |
| Udskudte aktiverede skatteaktiver                               | -              | -              | (30)           | (44)           |
| Forsigtighedsbaseret værdiansættelse                            | (298)          | -              | (79)           | -              |
| <b>I alt egentlige kernekapitalposter efter primære fradrag</b> | <b>346.376</b> | <b>404.259</b> | <b>358.302</b> | <b>406.731</b> |
| <b>I alt justeret kapitalgrundlag</b>                           | <b>346.376</b> | <b>404.259</b> | <b>358.302</b> | <b>406.731</b> |

| 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 %     | 268.754     | 93.769              |
| Maj Invest Equity A/S, København   | Forvalter af alternative investeringsfonde | 100 %     | 10.722      | (1.422)             |
| Danish Microfinance Partners Management ApS, København                   | Private equity management                  | 100 %     | 95          | 2                   |
| Maj Bank A/S, København  | Bank                                       | 100 %     | 86.762      | (14.578)            |
| Maj Invest Singapore Private Limited, Singapore                          | Konsulent-virksomhed                       | 100 %     | (136)       | (136)               |
| Management Equity Vietnam I ApS, København                               | Private equity management                  | 100 %     | 342         | 14                  |
| Maj Invest South America S.A., Lima, Peru                                | Konsulent-virksomhed                       | 100 %     | 870         | 43                  |
| Maj Invest Vietnam Management Consultancy LLC, Ho Chi Minh City, Vietnam | Konsulent-virksomhed                       | 100 %     | 1.282       | 700                 |

Egenkapital og resultat er baseret på selskabernes seneste godkendte årsrapport. Egenkapital og resultat vedrørende udenlandske datterselskaber er baseret på ureviderede regnskaber. Egenkapital og resultat vedrørende Maj Bank A/S vedrører perioden 1. januar 2015 til 31. december 2015. 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                                       | 307.859   | 91               | 101.973           | 24.188 |
| Vietnam                                       | 48        | 3                | 814               | 114    |
| Peru  | 77        | 1                | 46                | 3      |
| Singapore                                     | -         | 4                | (136)             | -      |

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. Alle ydelser afregnes på markedsvilkår. Et bestyrelsesmedlem er direktør i PKA A/S, som administrerer pensionskasser, der er kunder i Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S. Der er indgået aftaler om at yde investeringsrådgivning m.v. på markedsbaserede vilkår.

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.

Bestyrelsesformanden samt de tre medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer ejer aktier i Maj Invest Holding A/S. Direktionen og/eller selskaber, der er nærtstående til direktionsmedlemmerne, ejer aktier og warrants i Maj Invest Holding A/S.

#### 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:

Jeppe Christiansen og Emlika ApS, der er ejet af Jeppe Christiansen, begge Virum  
 Erik Holm og Erik Holm Holding ApS, der er ejet af Erik Holm, begge Hellerup  
 Realdania, København  
 Pensionskassen for Sygeplejersker og Lægeseekretærer, Hellerup  
 Pensionskassen for Sundhedsfaglige, Hellerup  
 Pensionskassen for Socialrådgivere, Socialpædagoger og Kontorpersonale, Hellerup

Selskabet indgik i 2015 betingede overdragelsesaftaler, som afventede Finanstilsynets formelle godkendelse. Efter disse overdragelser besidder følgende aktionærer minimum 5 pct. af selskabskapitalen eller minimum 5 pct. af stemmerettighederne:

Jeppe Christiansen og Emlika ApS, der er ejet af Jeppe Christiansen, begge Virum  
 Erik Holm og Erik Holm Holding ApS, der er ejet af Erik Holm, begge Hellerup  
 Henrik Parkhøj, Charlottenlund  
 Lind Invest ApS, Århus

## NOTER

### 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 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 i 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 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 overskudslikviditet i form af indeståender i pengeinstitutter og 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.

## NOTER

### Note 28 fortsat

| Renterisici                         | Koncern    |            | Moderselskab |            |
|-------------------------------------|------------|------------|--------------|------------|
|                                     | 31.12.2015 | 31.12.2014 | 31.12.2015   | 31.12.2014 |
| Renterisici (1.000 kr.)             | 1.809      | 2.488      | 251          | 443        |
| I procent af ultimo egenkapital     | 0,5 %      | 0,5 %      | 0,1 %        | 0,1 %      |
| I procent af ultimo kapitalgrundlag | 0,5 %      | 0,6 %      | 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.

De største rammer er inden for børsnoterede aktier og investeringsforeningsbeviser. Dette er af hensyn til aktiviteterne inden for Marketsområdet 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.

| 31.12.2015   | Koncern        |                            |                                | Moderselskab  |                            |                                |
|--|----------------|----------------------------|--------------------------------|---------------|----------------------------|--------------------------------|
|  | 1.000 kr.      | I pct. af ult. egenkapital | I pct. af ult. kapitalgrundlag | 1.000 kr.     | I pct. af ult. egenkapital | I pct. af ult. kapitalgrundlag |
| Aktier m.v. til dagsværdi                          |                |                            |                                |               |                            |                                |
| 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>                  |

| 31.12.2014   | Koncern       |                            |                                | Moderselskab  |                            |                                |
|--|---------------|----------------------------|--------------------------------|---------------|----------------------------|--------------------------------|
|  | 1.000 kr.     | I pct. af ult. egenkapital | I pct. af ult. kapitalgrundlag | 1.000 kr.     | I pct. af ult. egenkapital | I pct. af ult. kapitalgrundlag |
| Aktier m.v. til dagsværdi                          |               |                            |                                |               |                            |                                |
| Børsnoterede aktier i handelsbeholdningen          | 66            | 0,0 %                      | 0,0 %                          | -             | -                          | -                              |
| Investeringsforeningsbeviser i handelsbeholdningen | 3.780         | 0,7 %                      | 0,9 %                          | -             | -                          | -                              |
| Børsnoterede aktier uden for handelsbeholdningen   | 51.950        | 10,2 %                     | 12,9 %                         | 15.415        | 3,0 %                      | 3,8 %                          |
| Unoterede aktier og investeringsbeviser            | 11.771        | 2,3 %                      | 2,9 %                          | 11.771        | 2,3 %                      | 2,9 %                          |
| Andele i private equity-fonde                      | 22.885        | 4,5 %                      | 5,7 %                          | 22.863        | 4,5 %                      | 5,6 %                          |
| <b>Aktier m.v. til dagsværdi i alt</b>             | <b>90.452</b> | <b>17,8 %</b>              | <b>22,4 %</b>                  | <b>50.048</b> | <b>9,9 %</b>               | <b>12,3 %</b>                  |

## NOTER

### Note 28 fortsat

#### 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 beskudne rammer for uafdækkede valutapositioner. Herudover er der fastsat en ramme for positioner i valuta kombineret med valutaafdækning. Hermed sikres der 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 nedenstående tabel.

| Valutarisici                        | Koncern    |            | Moderselskab |            |
|-------------------------------------|------------|------------|--------------|------------|
|                                     | 31.12.2015 | 31.12.2014 | 31.12.2015   | 31.12.2014 |
| Valutarisici (1.000 kr.)*           | 2.785      | 4.214      | 2.593        | 1.832      |
| I procent af ultimo egenkapital     | 0,8 %      | 0,8 %      | 0,7 %        | 0,4 %      |
| I procent af ultimo kapitalgrundlag | 0,8 %      | 1,0 %      | 0,7 %        | 0,5 %      |

\*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 børsmarkedet 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 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.



## NOTER

### Note 28 fortsat

#### 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 børsområdet.

Kontrol, afstemning og bogføring foretages på daglig basis i begge it-systemer og mod selskabets økonomisystem. Afstemningerne omfatter registrering af handlerne mod de forretninger, som afvikles, og mod 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 om handlende indtjening, positioner, risici og udnyttelser af lines for Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S' Marketsaktiviteter. Denne rapportering tilgår børsområdet og direktionen i Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S.

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

Baseret på oplysninger fra handelssystemet, porteføljestyringssystemet 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 2015 - 31. december 2015.

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 2015 samt af resultatet af virksomhedens og koncernens aktiviteter for regnskabsåret 2015.
- 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 15. marts 2016

### DIREKTION

Jeppe Christiansen  
Administrerende direktør

Erik Holm  
Direktør

Henrik Parkhøj  
Direktør

### BESTYRELSE

Tommy Pedersen  
Formand

Hans Jensen

Morten Lund Madsen

Ruth Schade

Klaus Bentin

Ken Bamberg Ernstsen

Tomas Munksgard Hoff

## DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRINGER TIL KAPITALEJERNE I MAJ INVEST HOLDING A/S

### PÅTEGNING PÅ KONCERNREGNSKABET OG ÅRSREGNSKABET

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Maj Invest Holding A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015. Koncernregnskabet og årsregnskabet omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter for såvel koncernen som selskabet. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter lov om finansiel virksomhed.

### *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 nødvendig for at udarbejde et koncernregnskab og et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

### *REVISORS ANSVAR*

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om koncernregnskabet og årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i koncernregnskabet og i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risici for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for virksomhedens udarbejdelse af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af koncernregnskabet og årsregnskabet.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

**KONKLUSION**

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2015 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015 i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed.

**UDTALELSE OM LEDELSESBERETNINGEN**

Vi har i henhold til lov om finansiel virksomhed gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af koncernregnskabet og årsregnskabet. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet og årsregnskabet.

København, den 15. marts 2016

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