

---

MAJ INVEST HOLDING A/S

# ÅRSRAPPORT 2017

---



# INDHOLD

## LEDELSESBERETNING

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

## ÅRSREGNSKAB

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

## PÅTEGNINGER

LEDELSESPÅTEGNING	58
DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING	59

# LEDELSESBERETNING

## SELSKABSOPLYSNINGER

### MAJ INVEST HOLDING A/S

Gammeltorv 18  
1457 København K

Telefon 33 38 73 00

Telefax 33 38 73 10

CVR-nr. 28 29 54 80

Hjemstedskommune: København

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

### REVISOR

Ernst & Young P/S

Osvald Helmuths Vej 4

2000 Frederiksberg

### BESTYRELSE

Tommy Pedersen, formand

Henrik Andersen

Nils Bernstein

Ruth Schade

Tomas Munksgard Hoff (medarbejdervalgt)

Søren Krag Jacobsen (medarbejdervalgt)

Anders Møller Olesen (medarbejdervalgt)

### DIREKTION

Jeppe Christiansen

Erik Holm

Henrik Parkhøi



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

# HOVED- OG NØGLETAL - KONCERN

## RESULTATOPGØRELSE

1.000 kr.	2017	2016	2015	2014	2013
Bruttoindtægter i alt	467.530	449.193	326.059	311.334	347.061
- Netto rente- og gebyrindtægter	406.316	423.517	292.506	291.956	327.014
- Kursreguleringer	45.456	14.509	21.645	8.883	6.380
- Andre driftsindtægter	15.757	11.167	11.908	10.495	13.667
Udgifter til personale og administration	(208.994)	(208.492)	(211.862)	(175.615)	(158.004)
Årets resultat	190.924	180.004	81.832	100.374	139.699

## BALANCE

Egenkapital	424.201	515.746	358.411	507.191	450.014
Aktiver i alt	691.600	798.370	593.751	659.524	605.471

## NØGLETAL

Egenkapitalforrentning før skat	52,2 %	53,4 %	24,8 %	27,9%	52,2%
Egenkapitalforrentning efter skat	40,6 %	41,2 %	18,9 %	21,0%	39,3%
Indtjening pr. omkostningskrone	2,13	2,08	1,49	1,75	2,15
Omkostningsprocent	46,9 %	48,0 %	67,0%	57,2%	46,5%
Kernekapitalprocent	31,1 %	28,8 %	36,1%	43,8%	48,7%
Kapitalprocent	31,1 %	28,8 %	36,1%	43,8%	48,7%
Kapitalgrundlag i forhold til minimumskapitalkrav	3,9	3,6	4,5	5,5	6,1

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

## VIGTIGE BEGIVENHEDER

### ÅRET 2017

Tidligere års tilgang af nye danske og internationale kunder er fortsat i 2017. Resultatet overgår sidste års rekordresultat og er det bedste i koncernens historie. Resultatet er meget tilfredsstillende og væsentlig bedre end forventet. Følgende hovedpunkter kan fremhæves:

- Resultatet efter skat udgjorde 190,9 mio. kr. mod 180,0 mio. kr. i 2016.
- Resultatet efter skat forrenter den gennemsnitlige egenkapital med 40,6 pct. Ultimo 2017 udgjorde egenkapitalen 424,2 mio. kr.
- Koncernens kapitalgrundlag udgjorde 329,5 mio. kr. ultimo året. Koncernens kapitalprocent er steget til 31,1 pct., hvilket er væsentligt over lovens minimumskrav.
- Maj Invest Asset Management har fortsat set en stigning i antallet af kunder. Formuen, der rådgives om, er i året steget med 7 mia. kr. og udgjorde 65 mia. kr. ultimo året.
- Investeringsforeningen Maj Invest har fortsat tidligere års vækst med en stigning i formuen på 18 pct.
- Maj Invest Equity 4 K/S, der rådgives af Maj Invest Equity, har udvist stærk performance i 2017, ikke mindst drevet af et meget succesfuldt salg af designvirksomheden Muuto.
- Maj Invest Equity har gennemført final closing af Maj Invest Equity 5 K/S med et samlet investeringstilsagn på 2,1 mia. kr. og har herudover rådgivet om fire gennemførte investeringer i Maj Invest Equity 5 K/S.
- Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S, som Maj Invest Equity International rådgiver, har oplevet en stor interesse fra investorerne. Det samlede investeringstilsagn er steget med 62 mio. USD til 137 mio. USD.
- Maj Invest Equity International har haft et højt aktivitetsniveau og rådgivet ved salg af en virksomhed i Vietnam samt tre investeringer i henholdsvis Vietnam, Indonesien og Indien.
- Maj Bank, der fortsat er i en opbygningsfase, har haft en tilfredsstillende udvikling i formuetilgangen samt et resultat på niveau med det forventede.



### KONCERNENS UDVIKLING SIDEN ETABLERINGEN

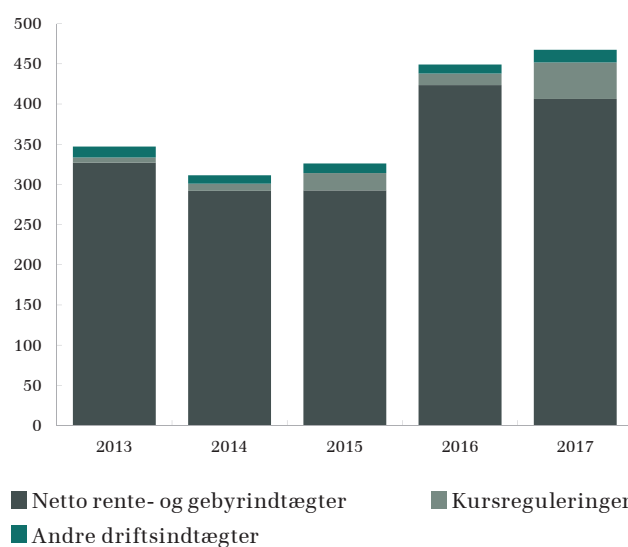
Siden etableringen i maj 2005 har koncernen haft en positiv udvikling i forretningsomfang og antal kunder. Koncernen har hidtil haft to hovedforretningsområder, Asset Management og Private Equity, der begge primært servicerer institutionelle investorer og storkunder i Danmark såvel som internationalt.

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

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

### UDVIKLING I BRUTTOINDTÆGTER

Mio. kr.



### MILEPÆLE FOR MAJ INVEST-KONCERNEN

#### 2005

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

#### 2010

Etablering af private equity-fonden Danish Microfinance Partners.

#### 2014

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

#### 2006

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

#### 2011

Etablering af private equity-fonden Maj Invest Equity 4.

#### 2015

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

#### 2007

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



#### 2008

Investeringsforeningen Maj Invest rates første gang af Morningstar.

#### 2012

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

#### 2016

Etablering af private equity-fonden Maj Invest Equity 5.

#### 2009

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

#### 2013

Etablering af investeringsforeningen Maj Invest Funds, Luxembourg.

#### 2017

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





# FORRETNINGSOMRÅDERNES UDVIKLING

## INVESTERINGSFILOSOFI

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

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

- Maj Invest Asset Management yder rådgivning om aktivallokering samt børsnoteret kapitalforvaltning. Kundegruppen består af danske og internationale institutionelle kunder, Investeringsforeningen Maj Invest i Danmark og investeringsforeningen Maj Invest Funds i Luxembourg.
- Maj Invest Formueforvaltning yder rådgivning om formueforvaltning for formuende kunder, virksomheder og fonde.
- Maj Invest Investor Relations & Markets forestår børshandel samt formidler information til distributører i relation til Investeringsforeningen Maj Invest samt Maj Invest Funds, der er en Luxembourg-baseret investeringsforening. Afdelingen servicerer kunder i Danmark og udlandet inden for hovedforretningsområdet Maj Invest Asset Management.
- Maj Invest Equity yder investeringsrådgivning til private equity-fonde, der investerer i unoterede aktier i Danmark og udlandet. I Danmark rådgives fem fonde, ligesom der ydes diskretionær investeringsrådgivning af porteføljer med unoterede aktier.
- Maj Invest Equity International yder investeringsrådgivning af fire fonde med internationale aktiviteter. To af fondene har fokus på investeringer i unoterede aktier i Vietnam og Sydøstasien, og to af fondene har fokus på investeringer i topsegmentet af finansielle institutter og selskaber, herunder specialiserede banker, i Latinamerika, Asien og Afrika.
- Maj Bank yder rådgivning til privatkunder om opsparring og investering. Maj Bank yder ikke nyhedsbaseret, men vidensbaseret rådgivning, der tager udgangspunkt i de langsigtede økonomiske sammenhænge samt finansiell og økonomisk viden i bred forstand.

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

Mio. kr.



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

Den samlede formue under forvaltning inkl. depotværdier i Maj Bank A/S er i året steget med 11 pct. og udgjorde cirka 72 mia. kr. ultimo året. Koncernen har i 2017 i gennemsnit beskæftiget 107 medarbejdere.

### MAJ INVEST ASSET MANAGEMENT

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

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

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

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

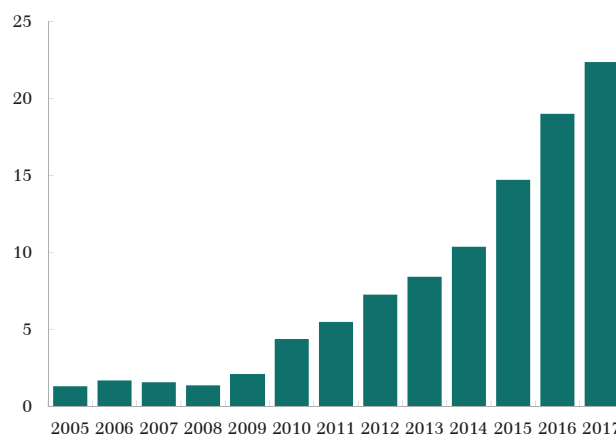
Også blandt danske investorer har Maj Invest Asset Management i året oplevet en vækst i den formue, der rådgives om. Den samlede formue, som Maj Invest Asset Management rådgiver om, er steget med 7 mia. kr. i året og udgjorde 65 mia. kr. ultimo 2017. Ændringen i formuen indeholder et fald i obligationer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

#### INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

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

#### VÆKST I FORMUE SIDEN ETABLERING

Mia. kr.



#### AFKAST I PCT. FOR INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

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

Noter:

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

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

3) Afdelingen skiftede ultimo februar 2013 navn og investeringsområde.

4) Afdelingerne har ingen Morningstar Kategori™.

5) Afdelingerne har intet sammenligningsindeks.

---

#### MORNINGSTAR FUND AWARD TIL MAJ INVEST VALUE AKTIER

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

---

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

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

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

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

Ni af foreningens afdelinger har mere end tre års historik inden for deres investeringsområde, og afdelingerne eller deres andelsklasser bliver derfor ratet af Morningstar. Stjernerne tildeles, så de afdelinger, der har givet investorerne de højeste risikjusterede afkast og laveste omkostninger, får flest stjerner. Fem stjerner betyder, at en afdeling er blandt de ti pct. bedste i Europa inden for sin kategori. Fem af foreningens afdelinger modtog højeste rating ved årets udgang, mens de fire øvrige afdelinger fik henholdsvis 4, 4, 3 og 1 stjerne.

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

---

#### INTERNATIONAL KLASSE

Maj Invest Value Aktier er nummer 2 blandt 628 sammenlignelige afdelinger i Europa målt på afkast siden lanceringen ultimo 2005. Tallene er for den sammenlignelige Morningstar Kategori™ Global Large-Cap Blend (aktier). Blandt afdelinger og andelsklasser udbudt til private i Danmark er Maj Invest Value Aktier nummer 1. Maj Invest Value Aktier og Maj Invest Value Aktier Akkumulerende har i 2017 fået vurderingen Silver i Morningstars kvalitative rating af udvalgte investeringsforeninger.

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

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

---

## NYT NAVN OG NYT FOKUS

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

---

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

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

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

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

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

## MAJ INVEST FORMUEFORVALTNING

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

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

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

## MAJ INVEST INVESTOR RELATIONS & MARKETS

Investor Relations varetager relationerne til 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, hvilket har medvirket til, at der igen i år er indgået flere aftaler med internationale institutionelle kunder. Investor Relations har herudover aktivt medvirket til udbygningen af de danske kundeaktiviteter.

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

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

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

## MAJ INVEST EQUITY

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

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

Maj Invest Equity har et stort investeringsteam med en solid erfaring inden for private equity-investeringer. Der arbejdes ud fra en række investeringskriterier, hvor det centrale er, at Maj Invest Equity kan medvirke til at skabe værdi. Der investeres typisk i virksomheder, hvor den eksisterende ejerkreds både ønsker at videreudvikle selskabet i samarbejde med en dynamisk partner og re-

alisere gevinst. Udgangspunktet er, at der skal være et betydeligt potentiale for operationel og industriel værdiskabelse med en stærk, men samtidig partnerskabsorienteret ledelse og organisation. Maj Invest Equity fokuserer på at få en grundig afstemning af forventningerne med investeringspartnerne. Dette gøres blandt andet ved at fremlægge planer, ambitioner og hensigter, der er transparente, samt planer for de vigtigste tiltag, der skal gennemføres under fondenes ejerskab. Virksomhederne skal være fokuserede på kompetencer, der skaber en konkurrencemæssig fordel i markedet, og der skal være enighed om en solid og gennemtænkt strategi og forretningsplan blandt ejere og ledelse. Partnerskab er et nøgleord i samarbejdet med de øvrige aktionærer, ledelse og erhvervspartnerne.

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

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

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

---

## INVESTERINGER I MAJ INVEST EQUITY 5 K/S

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

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

i Maj Invest Equity 4 K/S har opnået et meget højt afkast af deres investering i Muuto, og salget af Muuto er blandt de bedste investeringer, som Maj Invest Equity har rådgivet om.

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

#### 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 i virksomheder i Vietnam og Sydøstasien samt inden for 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 in-

ternationale private equity-aktiviteter ud over Danmark repræsenteret i Vietnam, Singapore, Indonesien og Peru.

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

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

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

---

#### STOR INVESTORINTERESSE FOR MAJ INVEST FINANCIAL INCLUSION FUND II K/S

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

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

Maj Invest Equity International har rådgivet om følgende investeringer:

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

equity-investeringer i Vietnam og Indonesien. Kontorerne består af en fast stab af medarbejdere, som har et stort netværk og et indgående lokalkendskab til de vietnamesiske og indonesiske forretningsmiljøer.

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

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

Maj Invest Equity International rådgiver derudover den opfølgende private equity-fond, Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S (fond II). Der er i 2017 rådgivet om investering i Arohan Financial Services, der har aktiviteter

i flere delstater i Indien. Med denne investering har fonden foretaget tre investeringer i alt.

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

#### MAJ BANK

Efter en veloverstået opstartsfasen stod banken ved indgangen til 2017 klar til en ny fase, hvor vægten blev lagt på at øge kunde- og forretningsomfanget samt videreudvikle kundeoplevelsen. Banken har i dag de bedste mulige forudsætninger for at byde nye kunder velkommen med fokus på at rådgive om kundernes langsigtede opsparing og investering. Ambitionen er at give kunderne et tilbud, der både er overskueligt og baseret på enkelthed. Enkelthed er afgørende for at skabe overblik. At have det nødvendige overblik er et godt udgangspunkt, når der skal investeres langsigtet.

---

#### HVORFOR MAJ BANK?

Maj Bank har samme forretningsprincipper og investeringstilgang som Maj Invest. Der formidles økonomisk viden til kunderne med en langsigtet og rationel tankegang med fokus på fair omkostninger.

Enkelthed og fokus er afgørende for at skabe overblik, hvilket er et godt udgangspunkt, når der skal investeres langsigtet. Derfor har Maj Bank udviklet Maj World, der er bankens digitale platform.

Maj Banks forretningsfilosofi er vidensbaseret, og formålet er at formidle økonomisk viden til kunderne. Først sorteres og analyseres historiske data, herunder den løbende nyhedsstrøm. På denne baggrund skabes et overblik over de økonomiske sammenhænge. Resultatet kalder vi "Big Picture".

Dernæst gøres brug af den investeringstilgang, som gennem mange års erfaringer har givet de bedste resultater. Investeringstilgangen består af flere elementer:

- Kundens risikovilje og tidshorisont danner baggrund for den valgte opsparingsprofil.
- Vægtning mellem aktier og obligationer, herunder risikoafdækning.
- Valg af investeringsprodukter, som passer bedst.

Maj Bank adskiller sig fra den traditionelle rådgivning ved at lægge hovedvægten af indsatsen på at skabe et overblik og en viden om de få centrale, langsigtede økonomiske sammenhænge. Herved undgås, at man lader sig distrahere af den konstante strøm af såkaldte "breaking news". Samtidig lægges der op til en langsigtet investeringstilgang. Maj Bank anbefaler få porteføljeomlægninger og valg af investeringsprodukter, som er langtidsholdbare. En "køb og behold"-strategi i modsætning til "day trading". Dette sikrer, at kunderne som investorer får lave omkostninger.

---

Bankens rådgivning tager udgangspunkt i 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 får det bedste grundlag for selv at træffe investeringsbeslutningerne. Maj World bliver løbende styrket i form af nye, relevante faglige artikler og uddybende investeringsinformation samt en række nye funktionaliteter. Dette vedrører blandt andet afkastgrafer og oversigter.

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

Kunderne har taget godt imod banken. En brugerundersøgelse blandt eksisterende kunder har vist en høj grad af tilfredshed med den ydede rådgivning samt Maj World. Banken har i løbet af året arbejdet på at øge kundeskabet og styrke kundegrundlaget i form af en række forskellige tiltag. Der er blevet taget initiativ til kundearrangementer, hvor der til hvert arrangement var inviteret en til to porteføljemanagere, der rådgiver Investeringsforeningen Maj Invest. Porteføljemanagerne fortalte om principperne bag og udvælgelsen af værdipapirer i de investeringsforeningsafdelinger, de rådgiver. Kundearrangementerne har været afholdt med stor tilslutning, og Maj Bank har modtaget en positiv tilbagemelding fra deltagerne. Det er planen, at der i 2018 vil blive afholdt en række tilsvarende arrangementer for kunderne. I slutningen af året blev markedsføringen intensiveret, men effekten forventes først at komme senere. Maj Bank har i 2017 haft en tilfredsstillende udvikling i formue tilgangen.

#### 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.

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

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

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

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



## 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. Der blev i slutningen af 2017 afholdt valg blandt medarbejderne, hvor to nye personer blev medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer og en opnåede genvalg. Bestyrelserne i Maj Invest Holding A/S og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S er identiske, bortset fra at Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S kun har to medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer.

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

Direktionens og bestyrelsens ledelseshverv fremgår af afsnittet ”Ledelseshverv”.

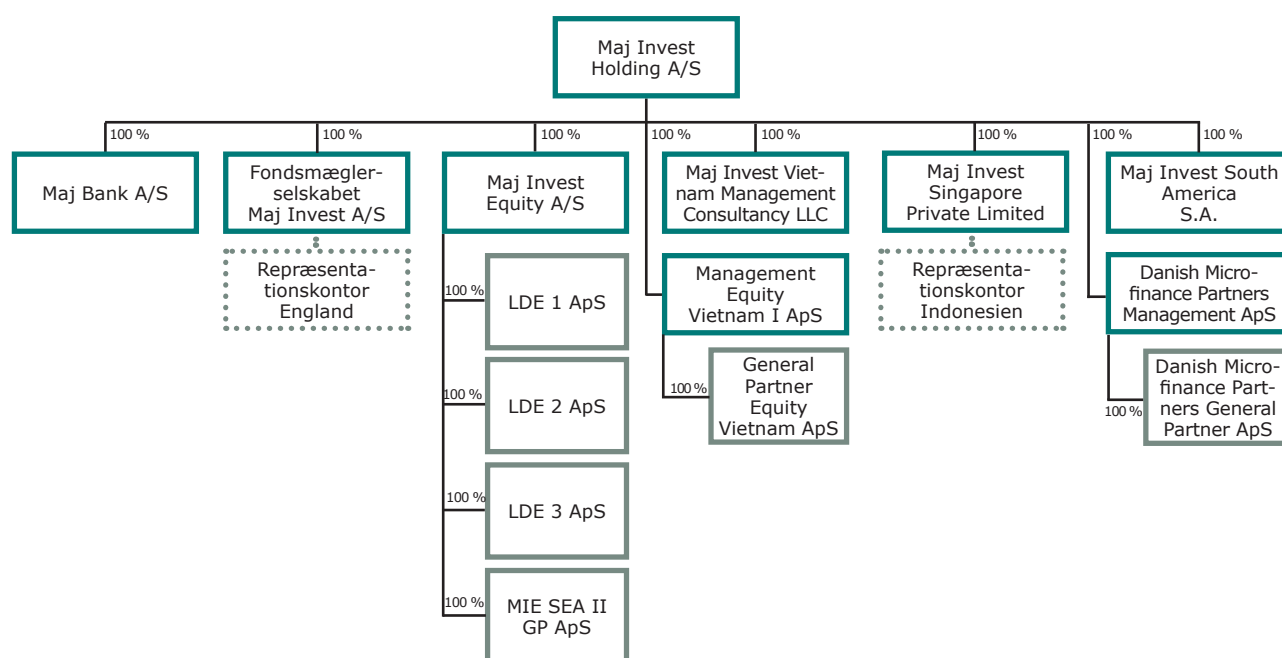
På koncernens hjemmeside, [www.majinvest.com](http://www.majinvest.com), findes en nærmere beskrivelse af koncernens juridiske, ledelsesmæssige og organisatoriske struktur.

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

Bestyrelserne i datterselskaberne Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S og Maj Bank A/S har udarbejdet en politik for at øge andelen af det underrepræsenterede køn på selskabernes 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 omgivende samfund, og at selskabet dermed er et attraktivt valg for såvel kunder som nuværende og kommende medarbejdere.

### KONCERNSTRUKTUR



Note: Associerede selskaber indgår ikke i koncernoversigten.

## EJERFORHOLD

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

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

Selskabet besluttede i begyndelsen af 2017 at nedsætte selskabskapitalen ved annullering af egne aktier. Kapitalnedsættelsen svarede til 20 pct. af selskabets kapital. Aktionærsammensætningen i Maj Invest Holding A/S fordeler sig på aktionærgrupperne nedenfor ultimo 2017.

## VIDENSRESSOURCER

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

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

Koncernen søger gennem forskellige tiltag at være en attraktiv arbejdsplads for medarbejderne og honorere

medarbejderne med en konkurrencedygtig løn bestående af en fast løn og en bonusordning, der blandt andet er fastsat ud fra de opnåede resultater for kunderne.

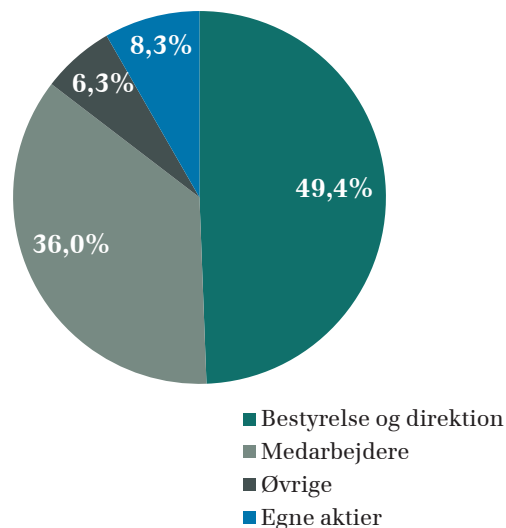
Det er ledelsens opfattelse, at en konkurrencedygtig aflønning er en forudsætning for at tiltrække og fastholde kompetente ledere og medarbejdere. En incitamentsaf-lønning eller fastholdelsesordning baseret på opnåede resultater kan medvirke til at fremme den forretningsmæssige udvikling til gavn for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

Koncernen beskæftigede i gennemsnit 107 medarbejdere i 2017, hvilket er en stigning på 2 personer i forhold til året før.

## FORSKNINGS- OG UDVIKLINGSAKTIVITETER

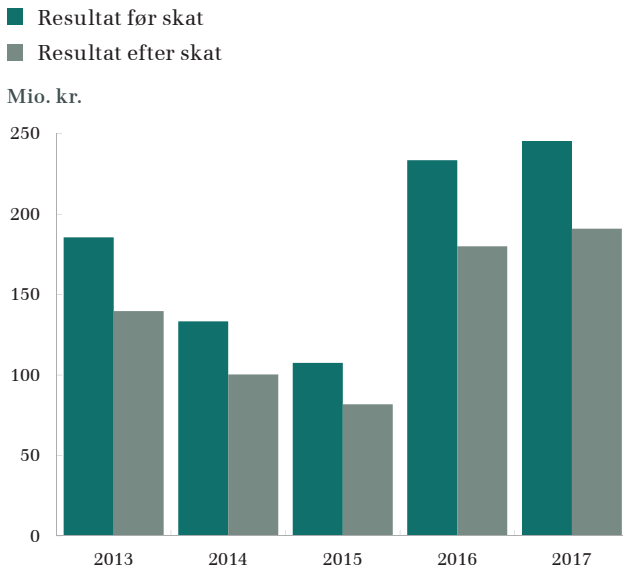
Koncernen har ikke haft forskningsaktiviteter, men datterselskabet Maj Bank A/S har i regnskabsåret i samarbejde med eksterne leverandører videreudviklet Maj World, der er en it-vidensplatform. ■

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



# REGNSKABSBERETNING

## RESULTATUDVIKLING



Koncernen har realiseret et resultat før skat på 245,2 mio. kr. mod 233,5 mio. kr. i 2016. Efter skat udgjorde årets resultat 190,9 mio. kr. mod 180,0 mio. kr. i samme periode sidste år. Resultatet overgår sidste års rekordresultat og er det bedste i koncernens historie. Resultatet er meget tilfredsstillende.

Resultatet er væsentligt bedre end det forventede, både i forhold til de oprindelige forventninger til 2017, som blev udmeldt i forbindelse med seneste årsregnskab, og også i forhold til de opjusterede forventninger, der blev udmeldt i forbindelse med halvårsrapporten 2017. Her blev forventningerne til årets resultat opjusteret fra et resultat efter skat i niveauet 130-140 mio. kr. til et resultat i niveauet 160-180 mio. kr.

De realiserede bruttoindtægter er væsentligt over, hvad der var forventet, som følge af en stor stigning i den formue, der rådgives om. Herudover er kursreguleringerne væsentligt over, hvad der indgik i forventningerne til året. Det er samtidig lykkedes at holde de realiserede omkostninger under, hvad der var forventet til året.

## RISICI OG USIKKERHEDER VED INDREGNING OG MÅLING

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

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

De immaterielle aktiver vedrører udviklingsomkostninger til it-plattformen Maj World samt en erhvervet kundeportefølje. Aktiverne afskrives løbende, og den aktuelle brugsværdi af Maj World samt værdien af kundeporteføljen vurderes løbende. På den baggrund skønnes det, at der er beskedent usikkerhed om målingen af aktiverne pr. ultimo 2017.

Pr. 1. januar 2018 trådte regnskabsstandarden IFRS 9 i kraft. Regnskabsstandarden betyder ændrede regnskabsregler for finansielle instrumenter, herunder nedskrivninger på udlån. Regnskabsstandardens forventes at have en meget begrænset indflydelse på koncernen, da koncernens udlån er af uvæsentlig karakter, hvorfor bestemmelserne om overgangsreglerne til den nye regnskabsstandard ikke er anvendt.

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

## MAJ INVEST HOLDING A/S

Netto rente- og gebyrindtægter m.v. udgjorde 3,5 mio. kr. i 2017 mod 3,7 mio. kr. året før. Beløbet indeholder udbytte af aktier, der er faldet fra 3,6 mio. kr. i 2016 til 3,3 mio. kr. i 2017. Udbytterne stammer primært fra selskabets investeringer i de private equity-fonde, som koncernen rådgiver.

Kursreguleringerne udviste en gevinst på 39,7 mio. kr. mod en gevinst på 9,6 mio. kr. i 2016. Aktier har givet en kursgevinst på 39,8 mio. kr., hvoraf 25,3 mio. kr. kommer fra børsnoterede aktier, og 14,5 mio. kr. kommer fra unoterede kapitalandele, der blandt andet vedrører selskabets investeringer i flere af de private equity-fonde, som koncernen rådgiver.

Kursreguleringer af obligationer har i 2017 givet en gevinst på 1,0 mio. kr. Valutakursreguleringer har givet et tab på 1,1 mio. kr.

Andre driftsindtægter, der primært relaterer sig til selskabets administration af private equity-fonde, er steget fra 10,1 mio. kr. i 2016 til 14,3 mio. kr. i 2017. Stigningen kan henføres til den stigning, der har været i investeringstilsagnene i Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S. Dette har mere end opvejet de afløb, der er i en række ældre fonde, og hvor indtægterne er baseret på investeret kapital.

Udgifter til personale m.v. er faldet med 5,3 mio. kr. til 10,1 mio. kr. Faldet skyldes bl.a., at koncerndirektionens ansættelsesgrader i moderselskabet er blevet reduceret i forhold til andre koncernselskaber, samt lavere udgiftsførte bonusser i 2017 i forhold til året før. 2016 var herudover præget af fratrædelsesudgifter.

Udgifter til administration udgjorde 2,8 mio. kr., hvilket er et fald på 0,5 mio. kr. i forhold til 2016, hvor de udgjorde 3,3 mio. kr.

Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder udgjorde -5,3 mio. kr. og kan henføres til selskabets Treasury-investeringer. Resultat af kapitalandele i tilknyttede virksomheder udgjorde 161,1 mio. kr., hvilket er lavere end 2016, hvor resultat af kapitalandele i tilknyttede virksomheder udgjorde 177,5 mio. kr. Størstedelen af resultatet i tilknyttede virksomheder og udviklingen heri kan henføres til datterselskaberne Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, Maj Invest Equity A/S og Maj Bank A/S. Resultat i tilknyttede virksomheder er nærmere omtalt i afsnittet "Udviklingen i væsentlige datterselskaber".

Egenkapitalen udgjorde ultimo året 424,2 mio. kr., hvilket er en reduktion på 91,5 mio. kr. i forhold til ultimo 2016, hvor egenkapitalen udgjorde 515,7 mio. kr. Der er i 2017 udloddet 165,8 mio. kr. i udbytte vedrørende 2016 og 100,0 mio. kr. i a conto-udbytte for 2017. Køb og salg af egne aktier har netto reduceret egenkapitalen med 16,4 mio. kr., hvorimod en konsolidering i periodens resultat har påvirket egenkapitalen med 190,9 mio. kr. Øvrige egenkapitalposter påvirker med -0,2 mio. kr.

Moderselskabets balance udgjorde 560,5 mio. kr. ultimo 2017 mod 615,6 mio. kr. ultimo 2016.

#### 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, mens Maj Bank A/S fortsat er i en fase med hovedvægten lagt på at øge kunde- og forretningsomfanget. Koncernens aktiviteter er omtalt i ledelsesberetningen på siderne 9-16.

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S havde bruttoindtægter på 358,2 mio. kr., hvilket er 37,0 mio. kr. mindre end året før. Der har været fremgang i rådgivningsindtægterne som følge af en stor stigning i den formue, der rådgives om, hvorimod performerelaterede honorarer i 2017 ligger på et lavere - om end et fortsat meget tilfredsstillende - niveau. Performancerelaterede honorarer var i 2016 på et ekstraordinært højt niveau. Omkostningerne steg 12,7 mio. kr. til 161,8 mio. kr., hvoraf hovedparten kan henføres til lønrelaterede udgifter. Resultatet efter skat blev 153,7 mio. kr. i 2017 mod 191,3 mio. kr. i 2016. Egenkapitalen udgjorde 253,3 mio. kr. ultimo 2017, og den samlede balancesum var 334,4 mio. kr.

Maj Invest Equity A/S udfører administrations- og rådgivningsopgaver for en række private equity-fonde. Selskabet havde bruttoindtægter på 58,0 mio. kr. mod 32,8 mio. kr. året før. Stigningen skyldes en helårseffekt af indtægterne fra Maj Invest Equity 5 K/S samt en stigning i indtægterne fra Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S, der oplevede stor investorinteresse med en stigning i investeringstilsagnet på 83 pct. De samlede omkostninger faldt med 2,2 mio. kr. til 36,5 mio. kr., blandt andet som følge af at der i 2016 var nogle omkostninger af enkeltstående karakter.

Resultatet efter skat blev et overskud på 16,8 mio. kr. i 2017 mod et underskud på 4,7 mio. kr. i 2016. Egenkapitalen udgjorde 30,8 mio. kr. ultimo 2017, og den samlede balancesum var 68,8 mio. kr.

Året var det andet hele år, siden Maj Bank A/S i 2015 fik Finanstilsynets tilladelse til at drive pengeinstitutvirksomhed. Fokus i året har været på at øge kunde- og forretningsomfanget samt videreudvikle kundeoplevelsen. Med et resultat efter skat i 2017 på -9,3 mio. kr. var dette som forventet. Resultatet er uændret i forhold til året før. Egenkapitalen udgjorde 68,1 mio. kr. ultimo 2017, og den samlede balancesum var 110,2 mio. kr. ultimo året. Kapitalprocenten var 252,8 pct., hvilket er markant over det lovmæssige minimumskrav.

Koncernen har herudover en række selskaber relateret til aktiviteterne inden for forretningsområderne Maj Invest Equity og Maj Invest Equity International. Det samlede resultat i disse selskaber udgjorde -0,1 mio. kr., og den samlede egenkapital udgjorde 2,9 mio. kr. ultimo året.

#### KOMMENTARER TIL UDVALGTE KONCERNREGNSKABSPOSTER

Nettorenteindtægterne udgjorde 1,4 mio. kr. i 2017 mod 1,8 mio. kr. i samme periode sidste år. De lavere netto-

renteindtægter skyldes både faldende renteindtægter og en stigning i renteudgifterne.

Udbytte fra aktier m.v. udgjorde 3,6 mio. kr. mod 4,8 mio. kr. i samme periode sidste år. Udbytter relaterer sig i overvejende grad til koncernens investeringer i private equity-fonde, som koncernen er rådgiver for.

Nettogebyrindtægterne udgjorde 401,3 mio. kr. i 2017 mod 416,9 mio. kr. i 2016. 2016 var præget af ekstraordinært høje performerelaterede honorarer, og koncernen har i 2017 haft performerelaterede honorarer på et meget tilfredsstillende niveau. Eksklusive performerelaterede honorarer har der i 2017 været en god fremgang i rådgivningsindtægterne som følge af en stor stigning i den formue, der rådgives om. Fremgangen er herudover påvirket af stigningen i investeringstilsagnet i Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S, idet de nye investorer har betalt honorar tilbage fra fondens etableringstidspunkt.

Kursreguleringerne udgjorde 45,5 mio. kr. i året mod 14,5 mio. kr. i samme periode sidste år. Fremgangen er båret frem af store aktierelaterede kursreguleringer, hvoraf børsnoterede aktier og investeringsforeningsbeviser udgjorde 32,2 mio. kr., og unoterede kapitalandele har givet en kursgevinst på 14,8 mio. kr., hvoraf størstedelen relaterer sig til koncernens investeringer i flere af de private equity-fonde, som koncernen er rådgiver for. Obligationer har givet et kurstab på 0,2 mio. kr., og valutakursreguleringer inklusive afdækningsforretninger har givet et tab på 1,3 mio. kr.

Udgifter til personale og administration udgjorde 209,0 mio. kr., hvilket er en beskedent stigning på 0,5 mio. kr. i forhold til 2016.

Udgifter til personale udgjorde 152,3 mio. kr. i 2017, hvilket er en stigning på 6,6 mio. kr. i forhold til året før. Stigningen er påvirket af lidt højere udgifter til bonus, generelle lønstigninger, en stigning i lønsumsafgiften på 0,5 procentpoint, samt at der i 2017 i gennemsnit har været to personer mere beskæftiget i forhold til året før.

Øvrige administrationsudgifter er faldet med 6,1 mio. kr. til 56,7 mio. kr. i 2017. Faldet i øvrige administrationsudgifter er inden for private equity-området, blandt andet som følge af at der i 2016 var omkostninger af enkeltstående karakter.

Afskrivninger på immaterielle og materielle aktiver udgjorde 8,0 mio. kr., hvilket er en stigning på 1,0 mio. kr. i forhold til året før, hvor de udgjorde 7,0 mio. kr.

Resultat i associerede selskaber udgjorde et tab på 5,3 mio. kr. i 2017. Resultatet knytter sig til koncernens Treasury-aktiviteter, der er blevet udbygget i året. I 2016 var der ikke associerede selskaber i koncernen.

Resultatet før skat udgjorde 245,2 mio. kr. for 2017, hvilket er en stigning på 11,7 mio. kr. i forhold til samme periode sidste år. Skatten er beregnet til 54,3 mio. kr. svarende til en effektiv skatteprocent på 21,8 pct. Efter skat udgjorde resultatet 190,9 mio. kr. mod 180,0 mio. kr. i 2016.

Koncernen har samlede aktiver for 691,6 mio. kr. ultimo året. Tilgodehavender hos centralbanker og kreditinstitutter er reduceret med 137,7 mio. kr. til 191,0 mio. kr. ultimo året. Reduktionen skal ses i sammenhæng med, at der i året er udloddet 265,8 mio. kr. i udbytter vedrørende sidste år og a conto for 2017. Herudover er ændringer i indlån i Maj Bank modsvaret af en tilsvarende ændring i tilgodehavender hos centralbanker og kreditinstitutter.

Koncernens beholdning af obligationer udgjorde 218,4 mio. kr. ultimo året mod 252,2 mio. kr. ultimo 2016. Aktier samt investeringer i nogle af de private equity-fonde, som koncernen er rådgiver for, er øget fra 95,1 mio. kr. ultimo 2016 til 168,0 mio. kr. ultimo året. Noget af stigningen relaterer sig til de kursreguleringer, som har kunnet indtægtsføres i 2017 som følge af store urealiserede kursgevinster.

Andre aktiver er faldet fra 78,3 mio. kr. ultimo 2016 til 54,7 mio. kr. ultimo 2017. Størstedelen af andre aktiver og ændringen heraf vedrører tilgodehavender fra kunder, herunder tilgodehavende performance fees.

Ultimo året udgjorde egenkapitalen 424,2 mio. kr. mod 515,7 mio. kr. ultimo året før. Der er i 2017 udloddet 165,8 mio. kr. i udbytte vedrørende regnskabsåret 2016 samt et a conto-udbytte på 100,0 mio. kr. vedrørende 2017. Køb og salg af egne aktier har reduceret egenkapitalen med netto 16,4 mio. kr. En konsolidering af årets resultat påvirker egenkapitalen positivt med 190,9 mio. kr., hvorimod øvrige egenkapitalposter påvirker negativt med 0,2 mio. kr.

#### SOLVENS OG KAPITALFORHOLD

Koncernens kapitalgrundlag udgjorde 329,5 mio. kr. ultimo 2017. Ultimo 2016 udgjorde kapitalgrundlaget 282,6 mio. kr. I regnskabets note 26 er der en opstilling af sammenhængen mellem egenkapitalen og kapitalgrundlaget.

Af stigningen i kapitalgrundlaget på 46,9 mio. kr. vedrører 44,5 mio. kr. en tilbageførsel af afsat udbytte ul-

timo 2016 på de aktier, der blev annulleret i forbindelse med kapitalnedsættelsen, der blev endeligt registreret i Erhvervsstyrelsen den 16. februar 2017.

Kapitalprocenten for koncernen er opgjort til 31,1 pct. ultimo året. Dette er en stigning på 2,3 procentpoint i forhold til ultimo 2016, blandt andet som følge af stigningen i kapitalgrundlaget.

Koncernens samlede risikoeksponeringer udgjorde 1.060,4 mio. kr. ultimo 2017 mod 980,7 mio. kr. ultimo 2016. Risikovægtede poster for kreditrisiko er opgjort til 379,6 mio. kr., risikovægtede poster med markedsmæssige risici er opgjort til 70,9 mio. kr., og risikovægtede poster til operationel risiko er opgjort til 609,9 mio. kr. ultimo året.

Ultimo året udgjorde moderselskabets kapitalgrundlag 356,2 mio. kr. mod 293,0 mio. kr. ultimo 2016, hvoraf 44,5 mio. kr. af ændringen vedrører den førnævnte tilbageførsel af afsat udbytte i forbindelse med annullering af egne aktier. Kapitalprocenten er opgjort til 49,9 pct. Ultimo 2016 var kapitalprocenten 40,9 pct. Stigningen skal – som for koncernen – i overvejende grad ses i sammenhæng med stigningen i kapitalgrundlaget.

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

#### FORSKELLIGE RISICI

Som finansiel virksomhed påtager koncernen sig en række risici af kreditmæssig, markedsmæssig, likviditetsmæssig og operationel karakter. Styring af risici er en væsentlig aktivitet og har stor ledelsesmæssig fokus, da en ukontrolleret udvikling i disse risici kan medføre en negativ effekt på koncernens resultat og kapitalgrundlag.

For en nærmere beskrivelse af risici henvises til note 29 (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 udloddes et udbytte på 1,6 kr. pr. aktie á 1 kr. svarende til 58,2 mio. kr. Sammen med det i august udloddede a conto-udbytte på 100,0 mio. kr. svarer det til en samlet udlodning på 158,2 mio. kr. for regnskabsåret 2017. Det resterende beløb foreslås overført til næste år.

#### FORVENTNINGER TIL 2018

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

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

Samlet forventes et resultat efter skat i niveauet 100-120 mio. kr. for 2018.

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

#### BEGIVENHEDER EFTER REGNSKABSPERIODENS AFSLUTNING

Der er ikke indtruffet begivenheder efter regnskabsperiodens udløb og frem til årsrapportens underskrivelse, der anses at kunne forrykke vurderingen af årsrapporten væsentligt. ■

# FINANSMARKEDERNE

## DEN ØKONOMISKE UDVIKLING

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

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

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

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

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

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

## GLOBAL INDUSTRIKONJUNKTUR

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

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

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

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

## FINANSMARKEDERNE 2017

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

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

#### UDSIGTERNE FOR FINANSMARKEDERNE I 2018

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

Vi opfatter generelt aktiemarkedet som sårbart over for et stemningsskift, når den igangværende lageropbygning slutter, og konjunkturindikatorerne derfor i en pe-

riode skuffer. I givet fald vil fortsat indtjeningsfremgang i USA og Europa, i USA primært som følge af lettelserne i selskabsskatten, dog efter vores vurdering på lidt længere sigt kunne bringe aktiemarkederne tilbage på sporet. Om det samme gælder for emerging markets, forekommer mere usikkert.

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

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





# LEDELSESHVERV

Bestyrelsens ledelseshverv i erhvervsdrivende virksomheder

## BESTYRELSE

### ■ TOMMY PEDERSEN, FORMAND

*Formand for bestyrelsen for:*  
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S  
Maj Invest Equity A/S  
Maj Invest Holding A/S  
Nycredit Forsikring A/S

*Næstformand for bestyrelsen for:*

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

*Bestyrelsesmedlem i:*

Den Danske Forskningsfond  
Jeudan A/S  
Pharmacosmos Holding A/S med tilhørende 1 datterselskab  
Societe Generale Equipment Finance, Norge

*Direktør i:*

TP Advisers ApS

Optjent bestyrelseshonorar 2017: 150 tkr.  
Samlet på koncernniveau: 525 tkr.

### ■ HENRIK ANDERSEN

*Bestyrelsesmedlem i:*  
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S  
Maj Invest Equity A/S  
Maj Invest Holding A/S  
Vestas Wind Systems A/S

*Administrerende direktør i:*

Hempel A/S

*Øvrige hverv:*

Maj Invest Equity 4 K/S, medlem af investeringskomité

Optjent bestyrelseshonorar 2017: 50 tkr.  
Samlet honorar på koncernniveau: 175 tkr.

### ■ NILS BERNSTEIN

*Formand for bestyrelsen for:*  
Danref Holding A/S med tilhørende 2 datterselskaber

*Bestyrelsesmedlem i:*

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S  
Maj Bank A/S  
Maj Invest Equity A/S  
Maj Invest Holding A/S

Optjent bestyrelseshonorar 2017: 50 tkr.  
Samlet på koncernniveau: 325 tkr.

### ■ RUTH SCHADE

*Bestyrelsesmedlem i:*

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S  
Maj Invest Equity A/S  
Maj Invest Holding A/S  
BG af 31. december 2010 A/S  
Buskysminde A/S  
Danfrugt Skjælskør A/S  
Femern Bælt A/S  
Harboe Ejendomme A/S  
Keldernæs A/S  
Lundegård A/S  
Rugbjerggård A/S  
Skælskør Bryghus A/S  
Sund og Bælt Holding A/S med tilhørende 3 datterselskaber  
Vejrmøllegård ApS  
Visbjerggården A/S

*Direktør i (ej registreret):*

Harboes Bryggeri A/S

Optjent bestyrelseshonorar 2017: 50 tkr.  
Samlet på koncernniveau: 175 tkr.

### ■ TOMAS MUNKSGARD HOFF

*Bestyrelsesmedlem i:*

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

Optjent bestyrelseshonorar (almindelig løn til medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer er ikke oplyst) 2017: 50 tkr.  
Samlet på koncernniveau: 175 tkr.

■ SØREN KRAG JACOBSEN

*Bestyrelsesmedlem i:*  
Maj Invest Holding A/S

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

■ ANDERS MØLLER OLESEN

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

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

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

## DIREKTION

■ JEPPE CHRISTIANSEN

*Formand i bestyrelsen for:*  
EMLIKA ApS med tilhørende 1 datterselskab  
Haldor Topsøe A/S

*Næstformand for bestyrelsen for:*  
Maj Bank A/S  
Novo Nordisk A/S

*Bestyrelsesmedlem i:*  
Maj Invest Equity A/S  
Kirkbi A/S  
Novo Holding A/S  
Symphogen A/S

*Administrerende direktør i:*  
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S  
Maj Invest Holding A/S

*Direktør i:*  
Maj Invest Equity A/S  
Det Kgl. Vajsenhus  
EMLIKA ApS

*Øvrige hverv:*

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

Optjent løn 2017: 1.000 tkr. inkl. tilskud til bilordning. Samlet på koncernniveau: 6.669 tkr. inkl. tilskud til bilordning.

■ ERIK HOLM

*Formand for bestyrelsen for:*  
Sticks'n'Sushi Holding A/S med tilhørende  
3 datterselskaber  
Cenex ApS  
VGRH II ApS  
Victor Gruppen Restauranter Holding ApS

*Næstformand for bestyrelsen for:*  
Arvid Nilssons Fond  
Itadel A/S  
SP Group A/S med tilhørende 1 datterselskab

*Bestyrelsesmedlem i:*  
Fonden Maj Invest Equity General Partner  
Maj Invest Equity A/S  
Maj Invest Singapore Private Ltd.  
Maj Invest South America S.A.  
MIE4 7 Datter ApS  
AO Invest A/S  
Brødrene A. & O. Johansen A/S  
Svendsen Sport A/S

*Administrerende direktør i:*  
Maj Invest Equity A/S

*Direktør i:*

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S  
 Maj Invest Holding A/S  
 Erik Holm Holding ApS  
 MIE5 Holding 4 ApS

*Øvrige hverv:*

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

Optjent løn 2017: 780 tkr.

Samlet på koncernniveau: 5.200 tkr.

## ■ HENRIK PARKHØI

*Bestyrelsesmedlem i:*

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

*Direktør i:*

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

Optjent løn 2017: 670 tkr.

Samlet på koncernniveau: 4.468 tkr.



# ÅRSREGNSKAB

## RESULTATOPGØRELSE OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

1.000 kr.	Note	Koncern		Moderselskab	
		2017	2016	2017	2016
Renteindtægter	3	3.371	3.573	1.283	1.191
Renteudgifter	4	(2.009)	(1.783)	(1.060)	(1.067)
<b>Netto renteindtægter</b>		<b>1.361</b>	<b>1.789</b>	<b>223</b>	<b>124</b>
Udbytte af aktier m.v.		3.646	4.820	3.328	3.555
Gebyrer og provisionsindtægter		471.637	514.407	-	-
Afgivne gebyrer og provisionsudgifter		(70.328)	(97.499)	(23)	(16)
<b>Netto rente- og gebyrindtægter</b>	<b>6, 7</b>	<b>406.316</b>	<b>423.517</b>	<b>3.528</b>	<b>3.663</b>
Kursreguleringer	5, 6, 7	45.456	14.509	39.681	9.624
Andre driftsindtægter		15.757	11.167	14.296	10.064
Udgifter til personale og administration	8	(208.994)	(208.492)	(12.932)	(18.648)
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver		(7.976)	(6.993)	(58)	(59)
Andre driftsudgifter		(5)	(300)	-	-
Nedskrivninger på udlån	9	(0)	61	(0)	61
Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	15, 16	(5.333)	-	155.805	177.505
<b>Resultat før skat</b>		<b>245.222</b>	<b>233.469</b>	<b>200.321</b>	<b>182.210</b>
Skat	10	(54.298)	(53.465)	(9.397)	(2.205)
<b>Årets resultat</b>		<b>190.924</b>	<b>180.004</b>	<b>190.924</b>	<b>180.004</b>
<b>Anden totalindkomst</b>					
Omregning af udenlandske enheder		(292)	37	(292)	37
Regulering af datterselskab		5	-	5	-
<b>Anden totalindkomst i alt</b>		<b>(287)</b>	<b>37</b>	<b>(287)</b>	<b>37</b>
<b>Årets totalindkomst i alt</b>		<b>190.637</b>	<b>180.041</b>	<b>190.637</b>	<b>180.041</b>

## RESULTATDISPONERING

### Til disposition

Overført fra "Andre reserver"	158.184	222.645
Årets resultat	190.924	180.004
<b>I alt til disposition</b>	<b>349.108</b>	<b>402.649</b>

### Anvendelse af det til disposition værende beløb

Foreslået udbytte	58.160	222.645
Ekstraordinært udbytte udloppet i regnskabsåret	100.024	-
Henlagt til "Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode"	155.805	177.505
Henlagt til egenkapital under "Overført resultat"	35.119	2.499
<b>I alt anvendt</b>	<b>349.108</b>	<b>402.649</b>

## BALANCE

1.000 kr.	Note	Koncern		Morderselskab	
		31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
<b>AKTIVER</b>					
Kassebeholdning og anfordrings- tilgodehavender hos centralbanker		37.107	33.745	-	-
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	11	153.897	294.946	5.252	30.907
Udlån og andre tilgodehavender	12	3.366	3.366	3.366	3.366
Obligationer til dagsværdi	13	218.425	252.231	5.918	7.293
Aktier m.v.	14	167.997	95.135	154.176	81.922
Kapitalandele i associerede virksomheder	15	34.198	-	34.198	-
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	16	-	-	355.132	486.733
Immaterielle aktiver	17	6.354	10.199	58	82
Øvrige materielle aktiver	18	4.073	4.460	4	19
Aktuelle skatteaktiver		4.992	12.938	-	-
Udskudte skatteaktiver		30	-	9	8
Andre aktiver	19	54.680	78.287	1.974	4.651
Periodeafgrænsningsposter		6.481	13.062	453	663
<b>Aktiver i alt</b>		<b>691.600</b>	<b>798.370</b>	<b>560.538</b>	<b>615.643</b>

## BALANCE

1.000 kr.	Note	Koncern		Moderselskab	
		31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
<b>PASSIVER</b>					
<b>Gæld</b>					
Gæld til kreditinstitutter	21	98.349	59.965	98.349	59.965
Indlån	22	37.469	61.696	-	-
Aktuelle skatteforpligtelser		2	2.040	9.774	3.189
Andre passiver	23	93.694	118.194	27.775	36.308
Periodeafgrænsningsposter		23.280	24.346	440	435
<b>Gæld i alt</b>		<b>252.794</b>	<b>266.241</b>	<b>136.338</b>	<b>99.897</b>
<b>Hensatte forpligtelser</b>					
Hensættelser til udskudt skat		605	1.383	-	-
Andre hensatte forpligtelser	24	14.000	15.000	-	-
<b>Hensatte forpligtelser i alt</b>		<b>14.605</b>	<b>16.383</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Egenkapital</b>					
Aktiekapital		36.350	45.438	36.350	45.438
Akkumulerede værdiændringer					
Akkumuleret valutakursregulering af udenlandske enheder		(229)	63	(229)	63
Andre reserver					
Nettoopskrivning efter indre værdis metode		-	-	71.024	99.214
Øvrige reserver		19.901	36.277	205.494	130.104
Overført overskud eller underskud		310.018	211.322	53.400	18.281
Foreslået udbytte		58.160	222.645	58.160	222.645
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>424.201</b>	<b>515.746</b>	<b>424.201</b>	<b>515.746</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>691.600</b>	<b>798.370</b>	<b>560.538</b>	<b>615.643</b>

Noter, hvortil der ikke henvises: 1, 2, 20, 25, 26, 27, 28 og 29.

## EGENKAPITALOPGØRELSE - KONCERN

2017	Aktie-	Øvrige	Valutaom-	Overført	Foreslået	Minoritets-	
1.000 kr.	kapital	reserver	regnings-	resultat	udbytte	interesser	I alt
			reserve				
Egenkapital ultimo 2016	45.438	36.277	63	211.322	222.645	-	515.746
Periodens resultat	-	-	-	190.924	-	-	190.924
Anden totalindkomst							
Omregning af							
udenlandske enheder	-	-	(292)	-	-	-	(292)
Regulering af datterselskab	-	5		-	-	-	5
Anden totalindkomst i alt	-	5	(292)	-	-	-	(287)
Periodens totalindkomst i alt	-	5	(292)	190.924	-	-	190.637
Transaktioner med ejere							
Kapitalnedsættelse	(9.088)	-	-	9.088	-	-	-
Udbytte for 2016	-	-	-	-	(165.777)	-	(165.777)
Tilbageført afsat udbytte 2016, annullerede aktier	-	-	-	44.530	(44.530)	-	-
Ej udloddet udbytte, egne aktier 2016	-	-	-	12.338	(12.338)	-	-
Ekstraordinært udbytte 2017	-	-	-	(100.024)	-	-	(100.024)
Foreslået udbytte	-	-	-	(58.160)	58.160	-	-
Køb af egne aktier	-	(28.541)	-	-	-	-	(28.541)
Salg af egne aktier	-	12.159	-	-	-	-	12.159
Egenkapital ultimo 2017	36.350	19.901	(229)	310.018	58.160	-	424.201



## EGENKAPITALOPGØRELSE - KONCERN

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

## EGENKAPITALOPGØRELSE - MODERSELSKAB

2017	Aktie-	Reserve for	Øvrige	Valutaom-	Overført	Foreslået	I alt
1.000 kr.	kapital	nettoopskriv- ning efter indre værdis metode	reserver	regnings- reserve	resultat	udbytte	
Egenkapital ultimo 2016	45.438	99.214	130.104	63	18.281	222.645	515.746
Periodens resultat	-	155.805	-	-	35.119	-	190.924
Anden totalindkomst							
Omregning af							
udenlandske enheder	-	-	-	(292)	-	-	(292)
Regulering af datterselskab	-	5	-	-	-	-	5
Anden totalindkomst i alt	-	5	-	(292)	-	-	(287)
Periodens totalindkomst i alt	-	155.810	-	(292)	35.119	-	190.637
Transaktioner med ejere							
Kapitalnedsættelse	(9.088)	-	9.088	-	-	-	-
Udbytte for 2016	-	-	-	-	-	(165.777)	(165.777)
Tilbageført afsat udbytte 2016, annullerede aktier	-	-	44.530	-	-	(44.530)	-
Ej udloddet udbytte, egne aktier 2016	-	-	12.338	-	-	(12.338)	-
Ekstraordinært udbytte fra datterselskaber 2017	-	(113.000)	113.000	-	-	-	-
Forventet udbytte fra datterselskaber*	-	(71.000)	71.000	-	-	-	-
Ekstraordinært udbytte 2017	-	-	(100.024)	-	-	-	(100.024)
Foreslået udbytte	-	-	(58.160)	-	-	58.160	-
Køb af egne aktier	-	-	(28.541)	-	-	-	(28.541)
Salg af egne aktier	-	-	12.159	-	-	-	12.159
Egenkapital ultimo 2017	36.350	71.024	205.494	(229)	53.400	58.160	424.201

\*Udbyttet godkendes på generalforsamlingen i foråret 2018.

## EGENKAPITALOPGØRELSE - MODERSELSKAB

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

\*Udbyttet blev godkendt på generalforsamlingen i foråret 2017.

## EGENKAPITALOPGØRELSE - MODERSELSKAB

Selskabets aktiekapital består af 36.350.000 stk. aktier a kr. 1 (ultimo 2016: 45.437.820 stk.).

Selskabet har 227.000 stk. udestående optioner ultimo 2017 (ultimo 2016: 454.000 stk.), der giver mulighed for at erhverve en aktie. De udstedte optioner kan udnyttes i to årlige perioder, første gang i september 2017 og sidste gang i september 2020.

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

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

Egne aktier 2017	Aktier		I procent af aktiekapital
	Antal stk.	Nom. værdi	
Egne aktier primo*	11.605.875	11.605.875	25,5 %
Annullering af egne aktier*	(9.087.820)	(9.087.820)	-20,0 %
Køb af egne aktier	1.645.200	1.645.200	4,5 %
Salg af egne aktier	(1.132.662)	(1.132.662)	-3,1 %
<b>Egne aktier ultimo</b>	<b>3.030.593</b>	<b>3.030.593</b>	<b>6,7 %</b>

\*I procent af aktiekapital er beregnet på baggrund af aktiekapital før nedskrivning på 45.438 tkr.

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 i koncernen samt som et ekstraordinært tilbud til medarbejdere. Herudover er der solgt egne aktier, i forbindelse med at medarbejdere i koncernen har udnyttet deres optioner i selskabet. Værdien af årets køb og salg af egne aktier udgør netto -16.382 tkr.

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

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

## NOTER

### Note 1 Anvendt regnskabspraksis

#### GENERELT

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

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.

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

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

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

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

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

#### Fremmed valuta

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

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

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

## 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

Transaktioner mellem koncernens selskaber sker på markedsvilkår eller afregnes på basis af de faktiske omkostninger.

### Omregning af udenlandske enheder

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

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

### Skat

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

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

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

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

## RESULTATOPGØRELSEN

### Renter, udbytter, gebyrer og provisioner

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

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

## NOTER

### Note 1 fortsat

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

### Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder

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

## BALANCEN

### AKTIVER

#### Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker

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

#### Udlån og andre tilgodehavender

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

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

#### Værdipapirer

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

## NOTER

### Note 1 fortsat

#### Kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder

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

Erhvervede immaterielle rettigheder måles til kostpris med fradrag for akkumulerede afskrivninger.

Udviklingsprojekter afskrives over den forventede økonomiske levetid, der er vurderet til 36 måneder.

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

Valutakursreguleringer ved omregning af udenlandske enheder indregnes under anden totalindkomst.

Afskrivninger indregnes i resultatopgørelse under indtægter af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder.

#### Immaterielle aktiver

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

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

#### Øvrige materielle aktiver

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

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

#### Genindvindingsværdi

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

#### Andre aktiver

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



## NOTER

### Note 1 fortsat

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

### Periodeafgrænsningsposter

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

### PASSIVER

#### Indlån

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

#### Gæld til kreditinstitutter

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

#### Andre passiver

Andre passiver måles til nettorealiseringsværdi.

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

### Periodeafgrænsningsposter

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

### Hensatte forpligtelser

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

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

### Egenkapital

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

Forpligtelse til tilbagekøb af aktier i tilfælde af medarbejderes fratreden fragår egenkapitalen og afsættes som gæld under andre passiver. Gælden opgøres til det beløb, som selskabet i henhold til den indgåede ejeraftale 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 på egenkapitalen under posten "Øvrige reserver".

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

## NOTER

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

### RESULTATOPGØRELSE

1.000 kr.	2017	2016	2015	2014	2013
Netto rente- og gebyrindtægter	406.316	423.517	292.506	291.956	327.014
Kursreguleringer	45.456	14.509	21.645	8.883	6.380
Udgifter til personale og administration	(208.994)	(208.492)	(211.862)	(175.615)	(158.004)
Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	(5.333)	-	-	-	-
Årets resultat	190.924	180.004	81.832	100.374	139.699

### BALANCE

Udlån	3.366	3.366	866	915	-
Egenkapital	424.201	515.746	358.411	507.191	450.014
Aktiver i alt	691.600	798.370	593.751	659.524	605.471

### NØGLETAL M.V.

Egenkapitalforrentning før skat	52,2 %	53,4 %	24,8 %	27,9 %	52,2 %
Egenkapitalforrentning efter skat	40,6 %	41,2 %	18,9 %	21,0 %	39,3 %
Indtjening pr. omkostningskrone	2,13	2,08	1,49	1,75	2,15
Omkostningsprocent	46,9 %	48,0 %	67,0 %	57,2 %	46,5 %
Kernekapitalprocent	31,1 %	28,8 %	36,1 %	43,8 %	48,7 %
Kapitalprocent	31,1 %	28,8 %	36,1 %	43,8 %	48,7 %
Kapitalgrundlag i forhold til minimumskapitalkrav	3,9	3,6	4,5	5,5	6,1

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

## NOTER

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

### RESULTATOPGØRELSE

1.000 kr.	2017	2016	2015	2014	2013
Netto rente- og gebyrindtægter	3.528	3.663	1.672	2.862	1.699
Kursreguleringer	39.681	9.624	14.399	(2.421)	(118)
Udgifter til personale og administration	(12.932)	(18.648)	(21.618)	(18.272)	(13.127)
Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	155.805	177.505	78.392	106.718	137.773
Årets resultat	190.924	180.004	81.832	100.374	139.697

### BALANCE

Udlån	3.366	3.366	866	915	-
Egenkapital	424.201	515.746	358.411	507.149	449.971
Aktiver i alt	560.538	615.643	469.911	531.069	471.642

### NØGLETAL M.V.

Egenkapitalforrentning før skat	42,6 %	41,7 %	19,2 %	20,6 %	39,2 %
Egenkapitalforrentning efter skat	40,6 %	41,2 %	18,9 %	21,0 %	39,3 %
Indtjening pr. omkostningskrone	16,42	10,77	4,66	6,37	11,46
Omkostningsprocent	6,1 %	9,3 %	21,4 %	15,7 %	8,7 %
Kernekapitalprocent	49,9 %	40,9 %	64,9 %	79,8 %	90,8 %
Kapitalprocent	49,9 %	40,9 %	64,9 %	79,8 %	90,8 %
Kapitalgrundlag i forhold til minimumskapitalkrav	6,2	5,1	8,1	10,0	11,3

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

## NOTER

1.000 kr.	Koncern		Morderselskab	
	2017	2016	2017	2016
<b>Note 3 Renteindtægter</b>				
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	83	132	17	43
Obligationer	2.181	2.793	419	631
Afledte finansielle instrumenter (valutakontrakter)	(73)	(13)	(14)	0
Øvrige renteindtægter	1.180	661	862	517
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>3.371</b>	<b>3.573</b>	<b>1.283</b>	<b>1.191</b>
<b>Note 4 Renteudgifter</b>				
Kreditinstitutter	(1.928)	(1.594)	(1.040)	(1.010)
Øvrige renteudgifter	(81)	(190)	(20)	(57)
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>(2.009)</b>	<b>(1.783)</b>	<b>(1.060)</b>	<b>(1.067)</b>
<b>Note 5 Kursreguleringer af</b>				
Obligationer	(161)	(274)	1.008	(742)
Aktier m.v.	46.915	14.618	39.829	9.775
Valuta	(1.056)	109	(1.157)	591
Afledte finansielle instrumenter	(242)	57	-	-
<b>I alt kursreguleringer</b>	<b>45.456</b>	<b>14.509</b>	<b>39.681</b>	<b>9.624</b>
<b>Note 6 Aktivitetsopdeling på forretningsområder</b>				
Netto rente- og gebyrindtægter				
Asset Management	232.172	174.493	-	-
Equity	164.256	239.956	69	449
Treasury	4.423	4.929	3.459	3.214
Maj Bank	5.465	4.139	-	-
<b>I alt netto rente- og gebyrindtægter</b>	<b>406.316</b>	<b>423.517</b>	<b>3.528</b>	<b>3.663</b>
Kursreguleringer				
Asset Management	6.766	4.651	-	-
Equity	(226)	(99)	-	-
Treasury	38.916	9.957	39.681	9.624
<b>I alt kursreguleringer</b>	<b>45.456</b>	<b>14.509</b>	<b>39.681</b>	<b>9.624</b>
<b>Note 7 Geografisk opdeling</b>				
Netto rente- og gebyrindtægter				
Danmark	369.536	411.460	1.691	2.938
Øvrige Europa	24.820	9.966	-	-
Asien	1.852	826	1.837	725
Nordamerika	2.401	529	-	-
Sydamerika	(5)	(6)	-	-
Oceanien	7.713	742	-	-
<b>I alt netto rente- og gebyrindtægter</b>	<b>406.316</b>	<b>423.517</b>	<b>3.528</b>	<b>3.663</b>

## NOTER

### Note 7 fortsat

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	2017	2016	2017	2016
Kursreguleringer				
Danmark	48.147	13.907	42.059	9.043
Øvrige Europa	(242)	(53)	-	-
Asien	(2.398)	1.733	(2.378)	581
Nordamerika	-	(1.034)	-	-
Sydamerika	(51)	(44)	-	-
<b>I alt kursreguleringer</b>	<b>45.456</b>	<b>14.509</b>	<b>39.681</b>	<b>9.624</b>

### Note 8 Udgifter til personale og administration

#### Vederlag til bestyrelse:

Bestyrelse, fast vederlag	(1.725)	(1.710)	(450)	(446)
Bestyrelse, variabelt vederlag	-	-	-	-
<b>I alt</b>	<b>(1.725)</b>	<b>(1.710)</b>	<b>(450)</b>	<b>(446)</b>

#### Løn til direktion:

Direktion, fast løn	(16.037)	(15.973)	(2.406)	(5.294)
Direktion, variabel løn	(300)	(300)	(45)	(95)
<b>I alt</b>	<b>(16.337)</b>	<b>(16.273)</b>	<b>(2.451)</b>	<b>(5.389)</b>

#### Løn til andre væsentlige risikotagere:

Risikotagere, fast løn	(28.336)	(27.702)	(651)	-
Risikotagere, variabel løn	(1.350)	(1.150)	(60)	-
<b>I alt</b>	<b>(29.686)</b>	<b>(28.852)</b>	<b>(711)</b>	<b>-</b>

#### Personaleudgifter:

Lønninger	(81.129)	(77.110)	(5.809)	(8.739)
Pensioner	(7.322)	(6.687)	(641)	(772)
Udgifter til social sikring og afgifter baseret på lønsum	(16.109)	(15.052)	(36)	(42)
<b>I alt</b>	<b>(104.559)</b>	<b>(98.850)</b>	<b>(6.485)</b>	<b>(9.552)</b>

Øvrige administrationsomkostninger	(56.687)	(62.807)	(2.834)	(3.261)
<b>I alt udgifter til personale og administration</b>	<b>(208.994)</b>	<b>(208.492)</b>	<b>(12.932)</b>	<b>(18.648)</b>

Antal personer i: Bestyrelse 7 (2016: 7), direktion 3 (2016: 3). Andre væsentlige risikotagere koncern 17 (2016: 19), moderselskab 2 (2016: 1).

I modervirksomheden var antallet af ansatte, hvis aktiviteter har væsentlig indflydelse på virksomhedens risikoprofil (risikotagere), én person i 2016, 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 i 2016.

Honorar til fratrådt bestyrelsesmedlem Klaus Bentin udgør i 2017: 50 tkr. Samlet på koncernniveau: 175 tkr.

Honorar til fratrådt bestyrelsesmedlem Ken Bamberg Ernstsén udgør i 2017: 50 tkr. Samlet på koncernniveau: 175 tkr.

## NOTER

### Note 8 fortsat

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

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

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

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

## NOTER

### Note 8 fortsat

1.000 kr.	Koncern		Morderselskab	
	2017	2016	2017	2016
<b>Antal beskæftigede</b>				
Gennemsnitligt antal beskæftigede omregnet til fuldtidsbeskæftigede	107	105	9	10
<b>Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor</b>				
Lovpligtig revision af årsregnskabet	(812)	(728)	(102)	(100)
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	(247)	(234)	(16)	(15)
Skatterådgivning	(48)	-	-	-
Andre ydelser	(178)	(501)	(96)	-
<b>I alt honorar til generalforsamlingsvalgt revisor</b>	<b>(1.285)</b>	<b>(1.463)</b>	<b>(214)</b>	<b>(115)</b>
<b>Note 9 Nedskrivninger på udlån</b>				
Individuelle nedskrivninger i året	(0)	-	(0)	-
Tilbageførsel af individuelle nedskrivninger fra tidligere år	-	61	-	61
<b>I alt nedskrivninger på udlån</b>	<b>(0)</b>	<b>61</b>	<b>(0)</b>	<b>61</b>
<b>Note 10 Skat</b>				
Aktuel skat af årets indkomst	(56.293)	(53.538)	(9.978)	(2.183)
Efterregulering af tidligere års beregnet skat	1.215	(370)	580	-
Regulering af udskudt skat	780	443	1	(23)
<b>I alt skat</b>	<b>(54.298)</b>	<b>(53.465)</b>	<b>(9.397)</b>	<b>(2.205)</b>
<b>Effektiv skatteprocent</b>				
Aktuel skatteprocent	22,0 %	22,0 %	22,0 %	22,0 %
Regulering for ikke-skattemæssige poster	0,1 %	0,5 %	0,1 %	0,6 %
Regulering for resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	-	-	(17,1 %)	(21,4 %)
Efterregulering af tidligere års beregnet skat	(0,3 %)	0,0 %	(0,3 %)	-
Skattesats justering vedr. udenlandske datterselskaber	0,0 %	0,0 %	-	-
<b>I alt effektiv skatteprocent</b>	<b>21,8 %</b>	<b>22,5 %</b>	<b>4,7 %</b>	<b>1,2 %</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		Morderselskab	
	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
<b>Note 11 Tilgodehavender hos kreditinstitutter</b>				
Tilgodehavender på anfordring	153.897	294.946	5.252	30.907
<b>I alt tilgodehavender hos kreditinstitutter</b>	<b>153.897</b>	<b>294.946</b>	<b>5.252</b>	<b>30.907</b>
<b>Note 12 Udlån</b>				
Fordelt efter restløbetid				
Over 3 måneder og til og med 1 år	2.000	866	2.000	866
Over 1 år og til og med 5 år	1.366	2.500	1.366	2.500
<b>I alt udlån</b>	<b>3.366</b>	<b>3.366</b>	<b>3.366</b>	<b>3.366</b>
<b>Note 13 Obligationer til dagsværdi</b>				
Andre realkreditobligationer	200.024	212.883	822	1.484
Øvrige obligationer	18.401	39.348	5.096	5.810
<b>I alt obligationer til dagsværdi</b>	<b>218.425</b>	<b>252.231</b>	<b>5.918</b>	<b>7.293</b>
Koncernen har ultimo 2017 stillet obligationer til en kursværdi af 35,0 mio. kr. (2016: 35,8 mio. kr.) til sikkerhed for derivathandel og børshandel.				
Renterisiko	1.562	2.295	151	261
<b>Note 14 Aktier m.v. til dagsværdi</b>				
Aktier/investeringsforeningsbeviser noteret på				
Nasdaq OMX Copenhagen A/S	78.580	37.531	69.015	28.682
Unoterede aktier optaget til dagsværdi	89.417	57.604	85.160	53.240
<b>I alt aktier m.v. til dagsværdi</b>	<b>167.997</b>	<b>95.135</b>	<b>154.176</b>	<b>81.922</b>
<b>Note 15 Kapitalandele i associerede virksomheder</b>				
Samlet anskaffelsespris primo	-	-	-	-
Tilgang	39.531	-	39.531	-
<b>Samlet anskaffelsespris ultimo</b>	<b>39.531</b>	<b>-</b>	<b>39.531</b>	<b>-</b>
Op- og nedskrivninger primo	-	-	-	-
Årets resultat	(1.312)	-	(1.312)	-
Årets op- og nedskrivninger	(4.021)	-	(4.021)	-
<b>Op- og nedskrivninger ultimo</b>	<b>(5.333)</b>	<b>-</b>	<b>(5.333)</b>	<b>-</b>
<b>Bogført værdi ultimo</b>	<b>34.198</b>	<b>-</b>	<b>34.198</b>	<b>-</b>
Bogført værdi primo	-	-	-	-



## NOTER

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
<b>Note 16 Kapitalandele i tilknyttede virksomheder</b>				
Samlet anskaffelsespris primo	-	-	207.783	199.783
Tilgang	-	-	553	8.000
<b>Samlet anskaffelsespris ultimo</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>208.336</b>	<b>207.783</b>
Op- og nedskrivninger primo	-	-	278.950	168.908
Valutakursregulering	-	-	(292)	37
Årets resultat	-	-	161.138	177.505
Udbytte	-	-	(293.000)	(67.500)
<b>Op- og nedskrivninger ultimo</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>146.795</b>	<b>278.950</b>
<b>Bogført værdi ultimo</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>355.132</b>	<b>486.733</b>
<b>Bogført værdi primo</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>486.733</b>	<b>368.691</b>
<b>Note 17 Immaterielle aktiver</b>				
Samlet anskaffelsespris primo	22.179	18.397	118	-
Tilgang	2.115	3.782	18	118
<b>Samlet anskaffelsespris ultimo</b>	<b>24.294</b>	<b>22.179</b>	<b>136</b>	<b>118</b>
Af- og nedskrivninger primo	(11.980)	(6.660)	(36)	-
Årets afskrivninger	(5.960)	(5.320)	(42)	(36)
<b>Af- og nedskrivninger ultimo</b>	<b>(17.941)</b>	<b>(11.980)</b>	<b>(78)</b>	<b>(36)</b>
<b>Bogført beholdning ultimo</b>	<b>6.354</b>	<b>10.199</b>	<b>58</b>	<b>82</b>
<b>Bogført værdi primo</b>	<b>10.199</b>	<b>11.737</b>	<b>82</b>	<b>-</b>
<b>Note 18 Øvrige materielle aktiver</b>				
Samlet anskaffelsespris primo	16.423	14.383	927	927
Tilgang	1.753	2.261	-	-
Afgang	(128)	(221)	-	-
<b>Samlet anskaffelsespris ultimo</b>	<b>18.048</b>	<b>16.423</b>	<b>927</b>	<b>927</b>
Af- og nedskrivninger primo	(11.963)	(10.463)	(908)	(885)
Årets afskrivninger	(2.016)	(1.673)	(16)	(23)
Tilbageførte afskrivninger	3	173	-	-
<b>Af- og nedskrivninger ultimo</b>	<b>(13.975)</b>	<b>(11.963)</b>	<b>(923)</b>	<b>(908)</b>
<b>Bogført beholdning ultimo</b>	<b>4.073</b>	<b>4.460</b>	<b>4</b>	<b>19</b>
<b>Bogført værdi primo</b>	<b>4.460</b>	<b>3.920</b>	<b>19</b>	<b>42</b>

## NOTER

1.000 kr.	Koncern		Morderselskab	
	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
<b>Note 19 Andre aktiver</b>				
Forskellige debitorer	51.876	75.017	433	3.317
Positiv dagsværdi af afledte finansielle instrumenter m.v.	48	353	-	-
Tilgodehavende renter	1.571	1.488	534	374
Andre aktiver	1.185	1.429	1.008	960
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>54.680</b>	<b>78.287</b>	<b>1.974</b>	<b>4.651</b>

Under forskellige debitorer indgår mellemværende med tilknyttede virksomheder med

	-	-	175	3.317
--	---	---	-----	-------

**Note 20 Eventualaktiver**

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S og Maj Invest Equity A/S har indgået en række investeringsrådgivningsaftaler, som indebærer betaling af et performanceafhængigt forvaltningshonorar/præferenceafkast. Dette indebærer, at når der opnås et afkast ud over et aftalt niveau, kan selskaberne indtjene en andel af afkastet ud over dette niveau som performanceafhængigt forvaltningshonorar/præferenceafkast. Disse honorarer opgøres typisk kvartalsvis og kan forfalde til kvartalsvis betaling også, dog således at der ikke betales mere, end der er sikkerhed for, at selskaberne vil erhverve ret til.

Pr. 31. december 2017 kan det performanceafhængige forvaltningshonorar/præferenceafkast, som koncernen endnu ikke har erhvervet ret til, opgøres til ca. 70 mio. kr. (pr. 31. december 2016: 95 mio. kr.) efter reservation af forpligtelser.

**Note 21 Gæld til kreditinstitutter**

## Fordelt efter restløbetid

Til og med 3 måneder	98.349	-	98.349	-
Over 3 måneder og til og med 1 år	-	59.965	-	59.965
<b>I alt gæld til kreditinstitutter</b>	<b>98.349</b>	<b>59.965</b>	<b>98.349</b>	<b>59.965</b>

**Note 22 Indlån**

## Fordelt efter restløbetid

Anfordring	18.973	46.288	-	-
Til og med 3 måneder	1.343	442	-	-
Over 3 måneder og til og med 1 år	562	13	-	-
Over 1 år og til og med 5 år	6.453	662	-	-
Over 5 år	10.139	14.291	-	-
<b>I alt indlån</b>	<b>37.469</b>	<b>61.696</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

## Fordelt på indlånstyper

Anfordring	18.973	46.288	-	-
Særlige indlånsformer	18.496	15.408	-	-
<b>I alt indlån</b>	<b>37.469</b>	<b>61.696</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

## NOTER

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
<b>Note 23 Andre passiver</b>				
Forskellige kreditorer	37.466	61.927	9.061	18.509
Negativ dagsværdi af afledte finansielle instrumenter m.v.	19	353	-	-
Skyldige renter og provision	47	408	47	265
Tilbagekøbsforpligtelse egne aktier	15.000	15.000	15.000	15.000
Øvrige passiver	41.162	40.506	3.666	2.534
<b>I alt andre passiver</b>	<b>93.694</b>	<b>118.194</b>	<b>27.775</b>	<b>36.308</b>

Under forskellige kreditorer indgår mellemværende med tilknyttede virksomheder med

	-	-	21	-
--	---	---	----	---

**Note 24 Andre hensatte forpligtelser**

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

**Note 25 Garantier og eventualforpligtelser**

Garantier m.v.:

Øvrige garantier (indeståelse over for

Indskydergarantifonden)	759	596	-	-
<b>I alt garantier m.v.</b>	<b>759</b>	<b>596</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Andre eventualforpligtelser:

Øvrige forpligtelser (tilsagn om investering i

kapitalfonde)	70.676	90.114	70.352	89.717
<b>I alt andre eventualforpligtelser</b>	<b>70.676</b>	<b>90.114</b>	<b>70.352</b>	<b>89.717</b>

**Andre forpligtende aftaler**

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

Et koncernselskab 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.

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

Inden for 1 år	964	1.211	-	-
Mellem 1 og 5 år	500	1.402	-	-
<b>I alt andre forpligtende aftaler</b>	<b>1.463</b>	<b>2.613</b>	<b>-</b>	<b>-</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 2017 er der et aktuelt skatteaktiv på 4.992 tkr. inden for sambeskatningskredsen (pr. 31. december 2016 var der en aktuel skatteforpligtelse på 2.040 tkr.).

## NOTER

1.000 kr.	Koncern		Morderselskab	
	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
<b>Note 26 Kapitalgrundlag</b>				
Egenkapital	424.201	515.746	424.201	515.746
I alt kernekapital før primære fradrag	424.201	515.746	424.201	515.746
<b>Primære fradrag</b>				
Foreslået udbytte	(58.160)	(222.645)	(58.160)	(222.645)
Ej udnyttet tilbagekøbsramme for egne aktier	(4.536)	-	(4.536)	-
Immaterielle aktiver	(6.354)	(10.199)	(58)	(82)
Udskudte aktiverede skatteaktiver	(9)	(8)	(9)	(8)
Forsigtighedsbaseret værdiansættelse	(421)	(293)	(549)	(40)
Kernekapitalinstrumenter i den finansielle sektor	(25.189)	-	(4.709)	-
I alt egentlige kernekapitalposter efter primære fradrag	329.532	282.600	356.180	292.971
I alt justeret kapitalgrundlag	329.532	282.600	356.180	292.971

1.000 kr.	Virksomhedens aktivitet	Ejerandel	Egenkapital	Resultat efter skat
<b>Note 27 Koncernoversigt</b>				
<b>Konsoliderede dattervirksomheder</b>				
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, København	Fondsmægler- virksomhed	100 %	253.297	153.718
Maj Invest Equity A/S, København	Forvalter af alterna- tive investeringsfonde	100 %	30.836	16.833
Danish Microfinance Partners Management ApS, København	Private equity management	100 %	204	6
Maj Bank A/S, København	Pengeinstitut	100 %	68.101	(9.330)
Maj Invest Singapore Private Limited, Singapore	Konsulentvirksomhed	100 %	35	49
Management Equity Vietnam I ApS, København	Private equity management	100 %	422	11
Maj Invest South America S.A., Lima, Peru	Konsulentvirksomhed	100 %	754	(130)
Maj Invest Vietnam Management Consultancy LLC, Ho Chi Minh City, Vietnam	Konsulentvirksomhed	100 %	1.483	(22)

## NOTER

### Note 27 fortsat

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

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

1.000 kr.	Omsætning	Fuldtids-ansatte	Resultat før skat	Skat
<b>Geografisk opdeling af datterselskaber</b>				
Danmark	422.553	96	205.968	44.730
Vietnam	3.974	4	126	148
Peru	2.752	3	(129)	1
Singapore	4.186	4	59	10

Ingen virksomheder i koncernen har modtaget offentlige tilskud i regnskabsåret ud over et energisparetilskud på 154 tkr.

### Note 28 Nærtstående parter og ejerforhold

#### Øvrige nærtstående parter

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

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

To bestyrelsesmedlemmer, direktionen samt et familiemedlem, der er nærtstående til en direktør, er kunder i datterselskabet Maj Bank A/S. Med undtagelse af et mindre rådgivningsgebyr, som er gældende for bankens kunder, er transaktioner med den førnævnte gruppe af nærtstående parter foretaget på markedsmæssige vilkår og efter gældende forretningsbetingelser. Øvrige nærtstående parter er kunder på markedsbaserede vilkår.

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

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.

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

#### Ejerforhold

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

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

## NOTER

### Note 29 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 forretninger, og de afdelinger, som styrer og overvåger de forskellige typer af risici.

#### Markeds- og likviditetsrisici

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

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

Rammerne for placering af koncernens likviditet er fastsat således, at der er størst rammer, hvor risikoen anses for at være mindst, og mindre rammer for mindre likvide placeringer og/eller placeringer med større kreditrisiko. Dette er yderligere kombineret med de af bestyrelsen fastsatte positivlister for godkendte finansielle institutioner og landelister. Eksponeringer uden for disse positivlister har en højere risikovægt samt en lavere investeringsramme end eksponeringer inden for positivlisterne. Dette er med til at reducere markedsrisiciene samt sikre et likviditetsberedskab i form af en større andel af værdipapirer, der er let realiserbare.

#### Likviditetsrisici

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

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

Disse likviditetsplaner kan ligeledes bruges på koncernniveau.

#### Renterisici

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

Renterisici	Koncern		Moderselskab	
	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
Renterisici (1.000 kr.)	630	1.166	183	250
I procent af ultimo egenkapital	0,1 %	0,2 %	0,0 %	0,0 %
I procent af ultimo kapitalgrundlag	0,2 %	0,4 %	0,1 %	0,1 %

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

#### Aktierisici

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

## NOTER

### Note 29 fortsat

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.

31.12.2017	1.000 kr.	Koncern		Moderselskab		
		I pct. af egen-kapital ult.	I pct. af kapital-grundlag ult.	1.000 kr.	I pct. af egen-kapital ult.	I pct. af kapital-grundlag ult.
<b>Aktier m.v. til dagsværdi</b>						
Investeringsforeningsbeviser i handelsbeholdningen	9.565	2,3 %	2,9 %	-	-	-
Børsnoterede aktier uden for handelsbeholdningen	69.015	16,3 %	20,9 %	69.015	16,3 %	19,4 %
Unoterede kapitalandele	11.492	2,7 %	3,5 %	7.476	1,8 %	2,1 %
Associerede selskaber	34.198	8,1 %	10,4 %	34.198	8,1 %	9,6 %
Andele i private equity-fonde	77.925	18,4 %	23,6 %	77.684	18,3 %	21,8 %
<b>Aktier m.v. til dagsværdi i alt</b>	<b>202.195</b>	<b>47,7 %</b>	<b>61,4 %</b>	<b>188.374</b>	<b>44,4 %</b>	<b>52,9 %</b>

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

### Valutarisici

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

Der anvendes valutaterminforretninger til afdækning af visse positioner.

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

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

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

## NOTER

### Note 29 fortsat

Valutarisici	Koncern		Moderselskab	
	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
Valutarisici (1.000 kr.)*	4.009	3.412	3.196	2.876
I procent af ultimo egenkapital	0,9 %	0,7 %	0,8 %	0,6 %
I procent af ultimo kapitalgrundlag	1,2 %	1,2 %	0,9 %	1,0 %

\*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 Markets er begrænset til udelukkende at være spothandler. Handel med børsnoterede afledte finansielle instrumenter foretages i begrænset omfang og udelukkende til afdekning af egenbeholdningen.

Maj Bank A/S udfører investeringsrådgivning og formidler handler for kunder. Der foretages ikke transaktioner for egen regning. Kundehandler afvikles over kundens netbank via samarbejdspartner som kommissionshandler. Selskabet har ingen handelsbeholdning.

### Kreditrisici

Koncernens kreditrisici relaterer sig hovedsageligt til tilgodehavender hos kunder samt markeds- og likviditetsmæssige dispositioner. Koncernens kreditrisici er underlagt nogle af bestyrelsen fastsatte rammer. Størrelsen af rammerne for kreditrisici er under de i lovgivningen maksimalt tilladte rammer, både hvad angår enkeltengagementer, men også i forhold til den samlede krediteksponering for koncernen.

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

Rammerne for koncernens markeds- og likviditetsmæssige dispositioner er fastsat således, at der er størst rammer, hvor risikoen anses for at være mindst, og mindre rammer for mindre likvide placeringer og/eller placeringer med større kreditrisiko. Bestyrelsen har fastsat positivlister for godkendte finansielle institutioner og landelister for placeringer i penge- og obligationsmarkederne. Rammerne er begrænsede for eksponeringer med finansielle modparter, der ikke fremgår af positivlisterne.

Som en del af koncernens Treasury-aktiviteter har koncernen i begrænset omfang ydet udlån til virksomheder, som koncernen har investeret i, eller som kan konverteres til kapitalandele i selskaberne.

### Rapportering og overvågning af risici

Koncernens finansielle positioner registreres i et børshandelssystem for de aktiviteter, der foregår i Markets-regi 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 børsmarkedet.

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.



## NOTER

### Note 29 fortsat

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

Baseret på handelssystemets risikostyringsmodul og konto- og depotudtræk udarbejdes en daglig rapportering omhandlende indtjening, positioner, risici og udnyttelser af lines for Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S' Markets-aktiviteter. Denne rapportering tilgår børsområdet og direktionen i Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S.

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

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

# PÅTEGNINGER

## LEDELSESPÅTEGNING

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

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

- Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed.
- Årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2017 samt af resultatet af virksomhedens og koncernens aktiviteter for regnskabsåret 2017.
- 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 8. marts 2018

### DIREKTION

Jeppe Christiansen  
Administrerende direktør

Erik Holm  
Direktør

Henrik Parkhøj  
Direktør

### BESTYRELSE

Tommy Pedersen  
Formand

Henrik Andersen

Nils Bernstein

Ruth Schade

Tomas Munksgard Hoff

Søren Krag Jacobsen

Anders Møller Olesen

# DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING

Til kapitalejerne i Maj Invest Holding A/S

## Konklusion

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet (herefter benævnt ”regnskaberne”) for Maj Invest Holding A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2017, der omfatter resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel koncernen som selskabet. Regnskaberne udarbejdes efter lov om finansiel virksomhed.

Det er vores opfattelse, at regnskaberne giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2017 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2017 i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed.

## Grundlag for konklusion

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

## Uafhængighed

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

## Ledelsens ansvar for regnskaberne

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde regnskaberne uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

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

## Revisors ansvar for revisionen af regnskaberne

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

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidestættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af koncernens og selskabets interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af regnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om koncernens og selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i regnskaberne eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at koncernen og selskabet ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om regnskaberne afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.
- Opnår vi tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis for de finansielle oplysninger for virksomhederne eller forretningsaktiviteterne i koncernen til brug for at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet. Vi er ansvarlige for at lede, føre tilsyn med og udføre koncernrevisionen. Vi er eneansvarlige for vores revisionskonklusion.

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

#### Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

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

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

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

København, den 8. marts 2018  
ERNST & YOUNG  
Godkendt Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 30 70 02 28

Lars Rhod Søndergaard  
statsaut. revisor  
mne28632

Ole Karstensen  
statsaut. revisor  
mne16615

DENNE SIDE ER BLANK





# MAJ INVEST

MAJ INVEST HOLDING A/S

Gammeltorv 18

1457 København K

Tlf. 33 38 73 00

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

CVR-nr. 28 29 54 80