



MAJ INVEST

ÅRSRAPPORT
2015

INDHOLD

LEDELSESBERETNING

Selskabsoplysninger	3
Hoved- og nøgletal	4
Vigtige begivenheder	5
Forretningsområdernes udvikling	9
Ledelse og ejerforhold m.v.	19
Regnskabsberetning	23
De finansielle markeder	28
Ledelseshverv	31

ÅRSREGNSKAB

Resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse	38
Balance	39
Egenkapitalopgørelse	41
Noter	42

PÅTEGNINGER

Ledelsespåtegning	63
Den uafhængige revisors erklæringer	65

LEDELSESBERETNING

SELSKABSOPLYSNINGER

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Gammeltorv 18

Telefon 33 38 73 00

Telefax 33 38 73 10

CVR-nr. 28 29 54 99

Hjemstedskommune: København

www.majinvest.com

BESTYRELSE

Tommy Pedersen, formand

Hans Jensen

Morten Lund Madsen

Ruth Schade

Klaus Bentin (medarbejdervalgt)

Ken Bamberg Ernstsén (medarbejdervalgt)

Tomas Munksgard Hoff (medarbejdervalgt)

DIREKTION

Jeppe Christiansen

Erik Holm

Henrik Parkhøi

REVISOR

Ernst & Young P/S

Osvald Helmuths Vej 4

2000 Frederiksberg

LEDELSESBERETNING

HØVED- OG NØGLETAL

Hoved- og nøgletal (5-års oversigt)

Resultatopgørelse

1.000 kr.	2015	2014	2013	2012	2011
Bruttoindtægter i alt	269.661	277.682	315.506	228.792	227.698
- Netto rente- og gebyrindtægter	262.375	266.339	309.023	222.052	224.682
- Kursreguleringer	7.273	11.343	6.472	5.010	2.009
- Andre driftsindtægter	13	-	10	1.730	1.008
Udgifter til personale og administration	(143.954)	(132.378)	(129.721)	(149.421)	(188.307)
Årets resultat	93.769	108.091	136.758	57.340	26.717

Balance

Egenkapital	268.753	332.484	299.393	192.635	135.295
Aktiver i alt	370.334	445.062	428.224	402.767	338.127

Nøgletal m.v.

Egenkapitalforrentning før skat	40,8%	45,3%	74,2%	46,5%	24,9%
Egenkapitalforrentning efter skat	31,2%	34,2%	55,6%	35,0%	18,5%
Indtjening pr. omkostningskrone	1,83	2,06	2,37	1,50	1,19
Omkostningsprocent	54,5%	48,5%	42,2%	66,7%	84,2%
Kernekapitalprocent	26,8%	31,0%	35,1%	24,6%	135,5%
Kapitalprocent	26,8%	31,0%	35,1%	38,4%	210,4%
Kapitalgrundlag i forhold til minimumskapitalkrav	5,8	6,7	6,1	4,6	4,7

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

LEDELSESBERETNING

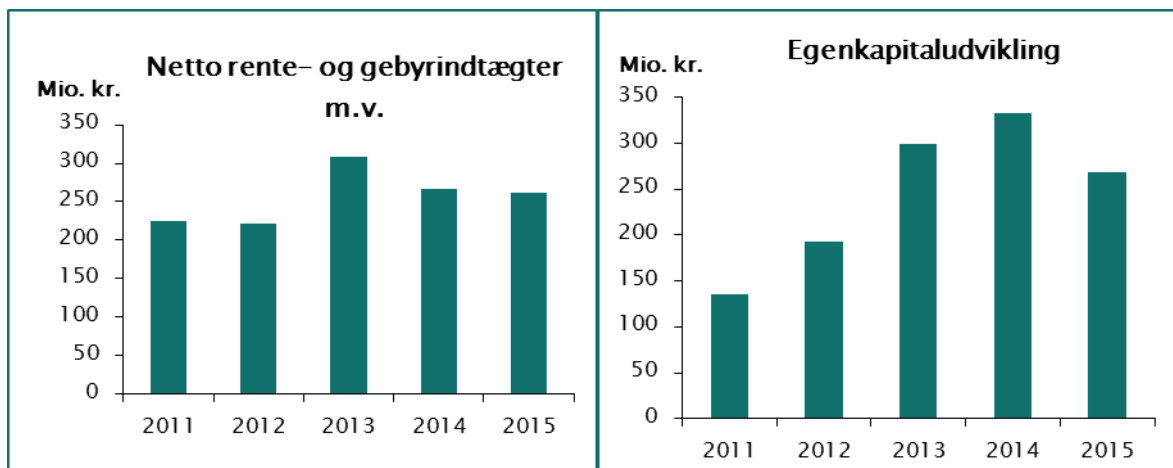
VIGTIGE BEGIVENHEDER

ÅRET 2015

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

- Resultatet efter skat udgjorde 93,8 mio. kr. i 2015 mod 108,1 mio. kr. i 2014.
- Efter udlodning af ekstraordinært udbytte på 52,5 mio. kr. rundede egenkapitalen 268,8 mio. kr., og den gennemsnitlige egenkapitalforrentning var på 31,2 pct. efter skat.
- Selskabets kapitalgrundlag udgjorde 194,4 mio. kr. ultimo 2015, og kapitalprocenten er opgjort til 26,8 pct.
- Maj Invest Asset Management har oplevet en god vækst i antallet af kunder. Formuen, der rådgives om, er i året steget med 13 mia. kr. svarende til en stigning på 44 pct.
- Investeringsforeningen Maj Invest tog fortsat markedsandele og fik en vækst på 42 pct. Afdeling Value Aktier blev hædret med en Morningstar Fund Award og har i december 2015 opnået en 10-årig track record som en af de bedste globale aktiefonde blandt de 700 fonde med 10 års historik, som Morningstar analyserer.
- Maj Invest Equity har rådgivet ved salg af virksomheder samt rådgivet om investering i Svendsen Sport A/S og DK-Foods A/S.
- Maj Invest Equity International har rådgivet om en investering i en eksisterende fond samt påbegyndt rådgivning af to nye private equity-fonde.
- Maj Invest Equity Southeast Asia II K/S, der har fokus på investeringer i unoterede virksomheder i Vietnam og Indonesien, fik ved etableringen et kapitaltilsagn på 90 mio. USD.
- Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S, der har fokus på investering i unoterede virksomheder inden for finansiel infrastruktur og banksektoren i Latinamerika, Asien og Afrika, fik ved etableringen et kapitaltilsagn på 75 mio. USD.

LEDELSESBERETNING



SELSKABETS UDVIKLING SIDEN ETABLERINGEN

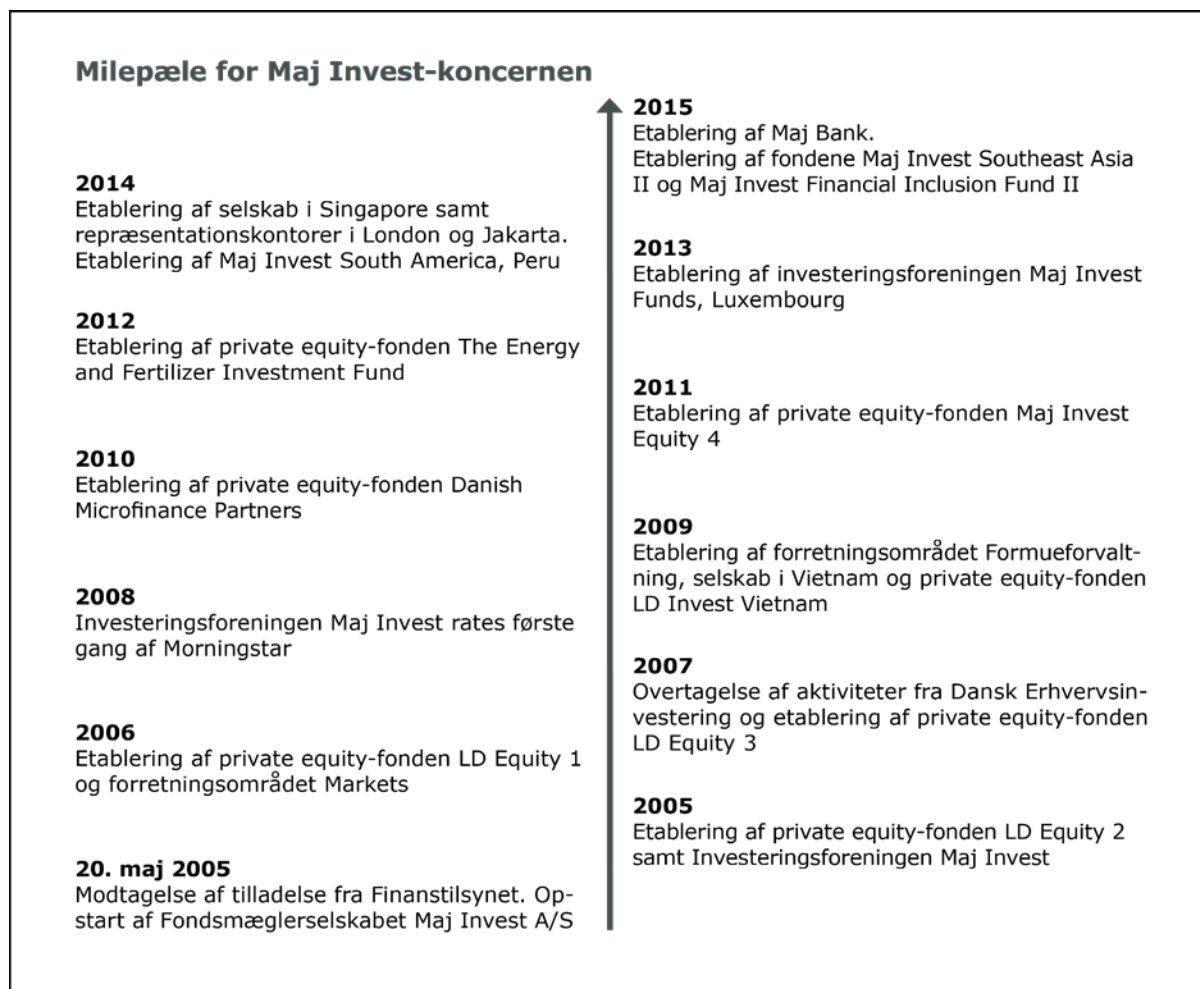
Siden etableringen i maj 2005 har selskabet haft en positiv udvikling i forretningsomfang og antal kunder. Selskabet er en del af en finansiel koncern, der hidtil har haft to hovedforretningsområder, Asset Management og Private Equity, der begge primært servicerer institutionelle investorer og storkunder. Med etableringen af Maj Bank vil koncernen nu have mulighed for at servicere privatkunder inden for opsparings- og investeringsområdet. Hensigten er, at aktiviteterne i Maj Bank skal udvikle sig således, at det bliver et egentligt nyt hovedforretningsområde, der komplementerer det nuværende forretningsområde Maj Invest Asset Management.

Maj Invest-koncernen er i dag repræsenteret i seks lande.



LEDELSESBERETNING

Udviklingen i koncernens aktiviteter fremgår af oversigten med milepæle.



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

- *Maj Invest Asset Management* yder rådgivning om aktivallokering samt børsnoteret kapitalforvaltning. Kundegruppen består af institutionelle kunder, Investeringsforeningen Maj Invest i Danmark og investeringsforeningen Maj Invest Funds i Luxembourg.
 - *Maj Invest Formueforvaltning* yder rådgivning om formueforvaltning for formuende kunder, virksomheder og fonde.
 - *Maj Invest Investor Relations & Markets* forestår børshandel og udarbejder salgsunderstøttende produkter til pengeinstitutter samt formidler information til distributører i relation til Investeringsforeningen Maj Invest

LEDELSESBERETNING

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 fire fonde, ligesom der ydes diskretionær investeringsrådgivning af porteføljer med unoterede aktier.
 - *Maj Invest Equity International* yder investeringsrådgivning af fire fonde med internationale aktiviteter. To af fondene har fokus på investeringer i Vietnam og Sydøstasien, og to af fondene har fokus på investeringer inden for mikrofinansiering og finansiel infrastruktur samt mikrofinansbanker.

Den samlede formue under forvaltning er i året steget med 40 pct. og udgjorde cirka 50 mia. kr. ultimo året. Selskabet har i 2015 i gennemsnit beskæftiget 63 medarbejdere.

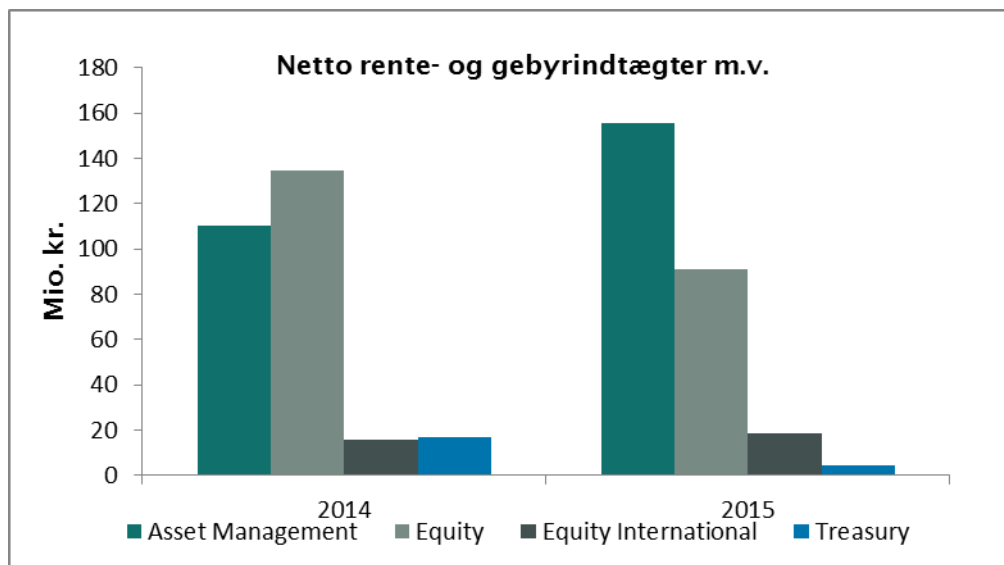
Produktudbuddet samt de serviceydelser, som tilbydes kunderne, overvejes løbende. Som led i en international strategi arbejdes der fortsat på at øge andelen af internationale kunder i udvalgte produkter.

LEDELSESBERETNING

FORRETNINGSOMRÅDERNES UDVIKLING

Investeringsfilosofi

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



MAJ INVEST ASSET MANAGEMENT

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

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

Maj Invest Funds, der er hjemmehørende i Luxembourg, og som rådgives af Maj Invest Asset Management, har fået flere internationale investorer. Den samlede formue udgjorde 1,9 mia. kr. ultimo 2015.

LEDELSESBERETNING

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

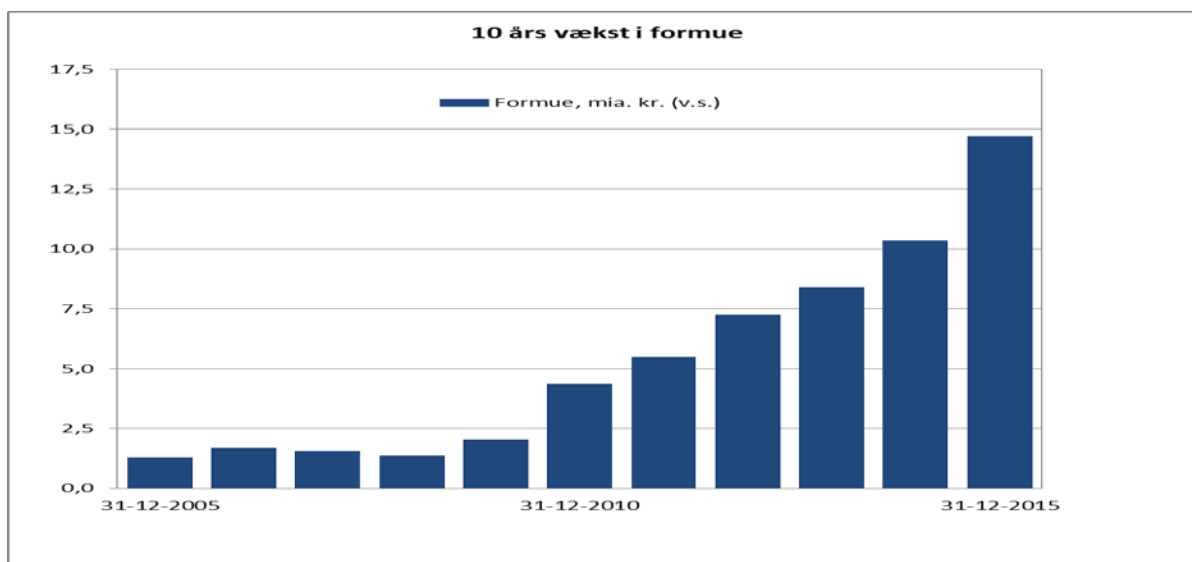
Maj Invest Asset Management har i året oplevet en stor vækst i både kundeaftaler samt den formue, der rådgives om. Den samlede formue, der rådgives om, er i året steget med 13 mia. kr. svarende til en stigning på 44 pct. Ultimo året udgjorde den samlede formue, som Maj Invest Asset Management rådgav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

INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

Maj Invest Asset Management er investeringsrådgiver for Investeringsforeningen Maj Invest, der er Danmarks næststørste uafhængige investeringsforening. Investeringsforeningen Maj Invest består af tolv afdelinger og har gennem 10 år været et tilbud til både private og professionelle investorer.

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

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



LEDELSESBERETNING

Set i forhold til afdelingernes Morningstar Kategori™ har de seks oprindelige afdelinger haft merperformance i en 10-års periode siden foreningens lancering ultimo 2005. Merperformance varierer mellem 14 procentpoint i Danske Obligationer og 85 procentpoint i Value Aktier. Set over en 5-årig periode har fire af de seks afdelinger skabt merafkast. Morningstar® er et internationalt analysehus, der vurderer afkast og risiko i investeringsforeninger og andre fonde.

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

Noter:

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

2) Afdelingen har ingen Morningstar Kategori™.

Investeringsforeningen Maj Invest lancerede i 2015 to nye afdelinger. Maj Invest Value Aktier Akkumulerende blev lanceret ultimo første halvår og er en søsterafdeling til Maj Invest Value Aktier. Investorer, der ønsker at investere inden for risikofyldte obligationer, bliver ofte tilbudt afdelinger inden for *enten* virksomhedsobligationer *eller* emerging markets-obligationer. Maj Invest High Income Obligationer blev lanceret ultimo oktober med det formål at kombinere de to investeringsområder. Herved opnår investorerne mulighed for at investere i risikofyldte obligationer uden løbende at skulle forholde sig til, hvor risikoen skal findes. Begge de nye afdelinger er blevet succesfuldt lanceret med et tilfredsstillende formue- og medlemstal.

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

LEDELSESBERETNING

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

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

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

International klasse

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

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

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

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

LEDELSESBERETNING

MAJ INVEST FORMUEFORVALTNING

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

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

Afdelingen har igen i år oplevet vækst i antallet af kunder og den formue, der rådgives om. Der blev i året erhvervet en kundeportefølje fra OMNI Fondsmæglerselskab A/S. Dette har medført yderligere vækst i andet halvår samt tilført området personale med mangeårig erfaring, som dermed er i tråd med den rådgivningsprofil, der hidtil har kendetegnet Maj Invest Formueforvaltning.

MAJ INVEST INVESTOR RELATIONS & MARKETS

Investor Relations varetager relationerne til kunder i Danmark og udlandet og er omdrejningspunkt for indgåelse af distributionsaftaler og formidling af information til distributører i relation til Investeringsforeningen Maj Invest. Investor Relations deltager aktivt i udbygningen af selskabets internationaliseringsstrategi og har i året medvirket til, at investeringsforeningen Maj Invest Funds, der er hjemmehørende i Luxembourg, har fået flere internationale investorer, således at den samlede formue udgør 1,9 mia. kr.

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

Maj Invest Markets tilbyder professionel rådgivning, der bygger på mange års erfaring inden for investeringsrådgivning og værdipapirhandel med en konkurrencedygtig prisstruktur. Der tilbydes en professionel rådgivning om aktieinvesteringer med udgangspunkt i kundens profil og behov. Dette understøttes af grundige analyser, høj faglig

LEDELSESBERETNING

kompetence og en høj service. Der lægges stor vægt på langvarige kunderelationer ved at samarbejde med og skabe værdi for kunden.

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

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

MAJ INVEST EQUITY

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

Maj Invest Equity arbejder med et bredt investeringsfokus, der bygger på langsigtede partnerskaber, strategiske og operationelle forbedringer og det gode købmandskab. Investeringsstrategien adskiller sig fra de fleste andre private equity-fonde i Danmark ved også at investere i minoritetsandele, dog minimum 35 pct. Fokus er på mindre og mellemstore virksomheder typisk med en omsætning i niveauet 200 mio. kr. til 1 mia. kr. inden for industri, handel og service, hvor fødevarer, miljø/energi, teknologi og brands har særlig prioritet. Det er Maj Invest Equitys mission at få mindre virksomheder til at blive større gennem aktivt partnerskab.

Maj Invest Equity har et stort investeringsteam med en bred erfaring inden for private equity-investeringer. Der arbejdes ud fra en række investeringskriterier, hvor det centrale er, at Maj Invest Equity kan medvirke til at skabe værdi. Der investeres typisk i virksomheder, hvor den eksisterende ejerkreds både ønsker at videreudvikle selskabet i samarbejde med en dynamisk partner og realisere gevinst. Udgangspunktet er, at der skal være et betydeligt potentiale for operationel og industriel værdiskabelse med en

LEDELSESBERETNING

stærk, men samtidig partnerskabsorienteret ledelse og organisation. Maj Invest Equity fokuserer på at få en grundig afstemning af forventningerne med investeringspartnere. Dette gøres blandt andet ved at fremlægge planer, ambitioner og hensigter, der er transparente, samt planer for, hvad der skal ske, efter at investeringen er gennemført. Virksomhederne skal være fokuserede på kompetencer, der skaber en konkurrencemæssig fordel i markedet, og der skal være enighed om en solid og gennemtænkt strategi og forretningsplan blandt ejere og ledelse. Partnerskab er et nøgleord i samarbejdet med de øvrige aktionærer, ledelse og erhvervspartnere.

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

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

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

MAJ INVEST EQUITY INTERNATIONAL

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

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

LEDELSESBERETNING

nale private equity-aktiviteter ud over Danmark repræsenteret i Vietnam, Singapore, Indonesien samt i Peru.

Maj Invest Equity International er rådgiver for fonden LD Invest Vietnam K/S om investeringer i virksomheder i Vietnam. Der er skabt en attraktiv og varieret portefølje af investeringer i vietnamesiske selskaber med aktiviteter inden for produktion, service, uddannelse og it. For hovedparten af investeringerne er værdiskabelsen baseret på øget vietnamesisk købekraft, mens en mindre del er baseret på eksport til internationale markeder. Koncernen har rådgivet fonden om køb af Lingo E. Commerce JSC ud af porteføljeselskabet VMG ved hjælp af en recirkuleringsfacilitet. Fonden er fuldt investeret, og fokus har været på at videreudvikle og rådgive om salg af de resterende porteføljevirkksomheder.

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

I januar 2015 blev en opfølgende private equity-fond, Maj Invest Equity Southeast Asia II K/S, etableret. Fonden har fokus på yderligere investeringer i Vietnam og Indonesien, hvor der forventes fortsat økonomisk vækst og attraktive investeringsmuligheder. I denne forbindelse har koncernen etableret et selskab i Singapore, der har åbnet et repræsentationskontor i Indonesien, og selskabet skal fungere som konsulent for Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S. Ved first closing af fonden er der afgivet investeringstilsagn for 90 mio. USD.

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

LEDELSESBERETNING

Fondens investeringsperiode er afsluttet, og der er gennemført seks investeringer, hvoraf to er i Indien, tre i Latinamerika og en i Afrika/Kina. Fonden er i proces om en syvende og sidste investering i Colombia.

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

Maj Invest South America, S.A. fungerer som konsulent for selskabet angående investeringer inden for mikrofinansiering.

PERFORMANCEAFHÆNGIGT FORVALTNINGSHONORAR OG INCITAMENTSORDNING I PRIVATE EQUITY-FONDENE

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

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

LEDELSESBERETNING

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

LØNPOLITIK OG -PRAKSIS

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

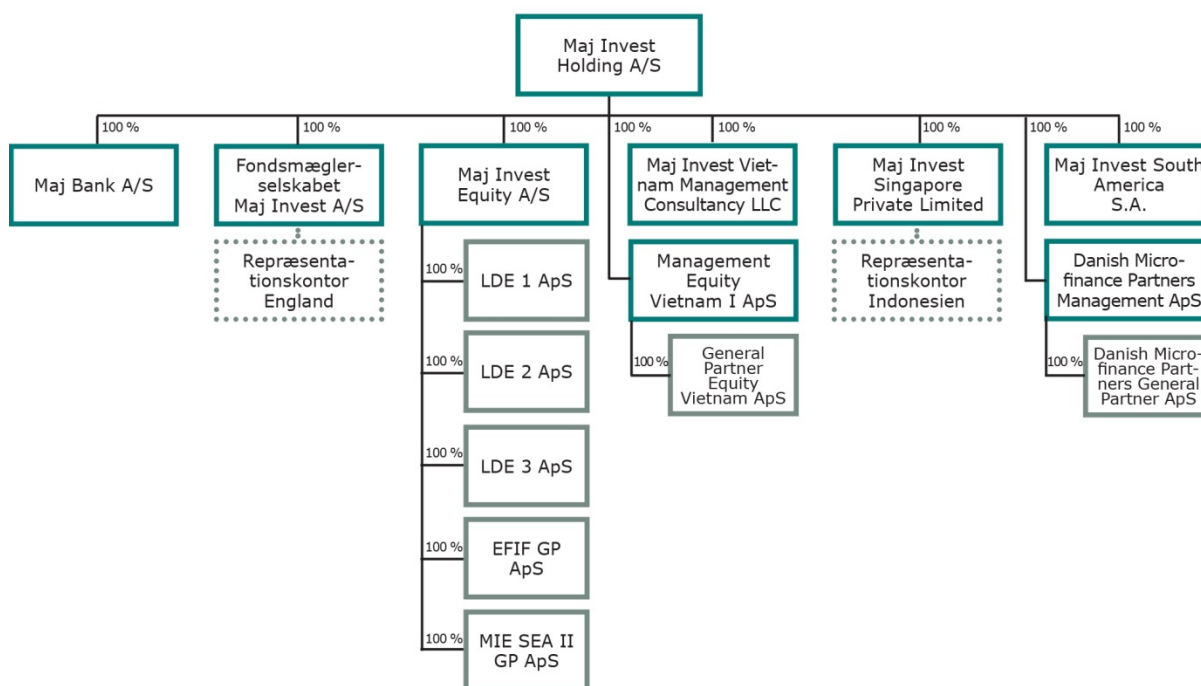
Af regnskabets note 10 er oplyst honorarer til bestyrelse, direktion og ansatte, hvis aktiviteter har en væsentlig indflydelse på virksomhedens risikoprofil, fordelt på fast og variabel aflønning.

LEDELSESBERETNING

LEDELSE OG EJERFORHOLD M.V.

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

Koncernstruktur



LEDELSESFORHOLD

Bestyrelsen består af syv medlemmer, hvoraf tre er medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer. Bestyrelserne i Maj Invest Holding A/S og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S er identiske. Næstformanden for bestyrelsen, Peter Damgaard Jensen, udtrådte i begyndelsen af juni af bestyrelsen efter eget ønske. Morten Lund Madsen, der er CFO i PKA, er efterfølgende trådt ind i bestyrelsen. Det medarbejdervalgte bestyrelsesmedlem Morten Rask Nymark udtrådte af bestyrelsen ultimo september, som følge af at Morten Rask Nymark forlod koncernen. Morten Rask Nymark er blevet erstattet af Tomas Munksgard Hoff. Bestyrelsesmedlem Peter Korsholm udtrådte af bestyrelsen i

LEDELSESBERETNING

oktober. Peter Korsholm er ikke blevet erstattet, og bestyrelsen er i 2015 dermed blevet reduceret med en person.

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

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

Direktionens og bestyrelsens ledelseshverv fremgår af afsnittet "Ledelseshverv".

På selskabets hjemmeside, www.majinvest.com, findes en nærmere beskrivelse af koncernens juridiske, ledelsesmæssige og organisatoriske struktur.

Bestyrelsen fastsatte i august 2015 et måltal for andelen af det underrepræsenterede køn blandt de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer til 40 pct., hvilket er en stigning i forhold til det tidligere fastsatte måltal på 20 pct. Målsætningen er fastsat med en tidshorisont på tre år. Ultimo 2015 var andelen af det underrepræsenterede køn 25 pct.

Bestyrelsen i Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet en politik for at øge andelen af det underrepræsenterede køn på virksomhedens øvrige ledelsesniveauer og i øvrigt for at fremme diversitet. Målet er fortsat at besætte ledelsesposter på baggrund af de kvalifikationer, der er behov for, men at fremme diversitet, hvor det er muligt. Det langsigtede mål er, at selskabet afspejler det omliggende samfund og især selskabets kunder, både hvad angår køn, men også f.eks. nationalitet og etnicitet. Denne afspejling af det omliggende samfund skal bidrage positivt til, at selskabet er et attraktivt valg for såvel kunder som nuværende og kommende medarbejdere, og dermed at selskabet på lang sigt kan nå sine forretningsmæssige mål.

EJERFORHOLD

Ansatte i koncernen er løbende blevet tilbudt at købe aktier i Maj Invest Holding A/S. Tilbuddet til de ansatte om køb af aktier skal ses som led i at opretholde interesse-

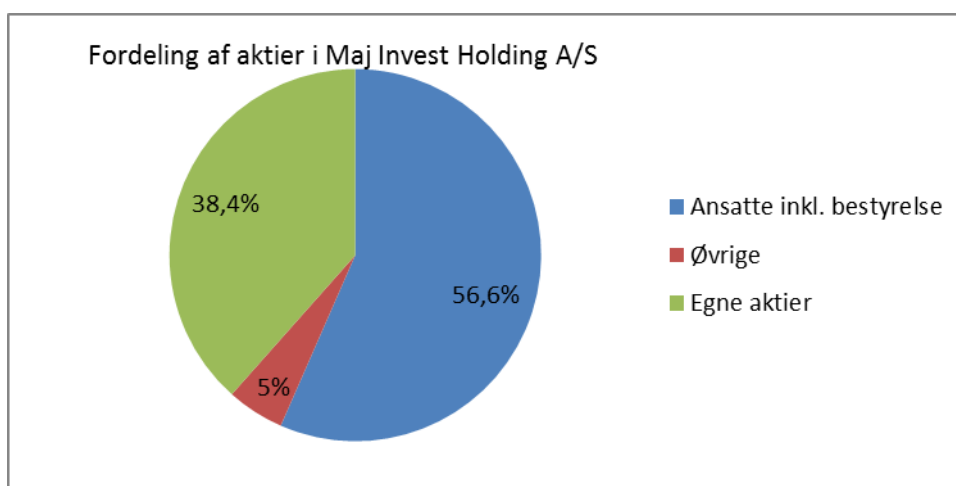
LEDELSESBERETNING

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

En gruppe ledere og medarbejdere fik i 2011 tillige tilbud om at købe warrants, og enkelte medarbejdere er i 2015 blevet tilbudt at købe optioner i Maj Invest Holding A/S. For at sikre en tilstrækkelig afvejning af risikoaspektet kunne ledere og medarbejdere alene købe warrants, hvis der blev købt et tilsvarende antal aktier, hvorimod tilbuddet om at købe optioner forudsatte, at medarbejderne mindst ejede et tilsvarende antal aktier. Ordningen er en fastholdelsesordning, hvis sigte er at skabe interessesammenfald mellem aktionærgrupperne. Det er endvidere opfattelsen, at ordningen skaber engagement omkring opbygningen af en konkurrencedygtig finansiel koncern.

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

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



VIDENRESSOURCER

Selskabets forretningsgrundlag er baseret på rådgivning inden for handel med og investering i børsnoterede værdipapirer samt unoterede aktier. Dette stiller særlige krav til medarbejdernes kompetencer og specialviden.

LEDELSESBERETNING

Der arbejdes kontinuerligt på at tiltrække og fastholde medarbejdere med stort erfaringsgrundlag og faglig kompetence samt løbende at udvikle medarbejdernes kompetencer. Dette er forudsætningen for, at der fortsat kan skabes gode resultater samt ske en udvidelse af forretningsgrundlaget. En meget høj andel af medarbejderne har specialkompetencer inden for særlige investeringsområder.

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

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

Selskabet beskæftigede i gennemsnit 63 medarbejdere i 2015, hvilket er 4 personer færre i forhold til året før.

FORSKNINGS- OG UDVIKLINGSAKTIVITETER

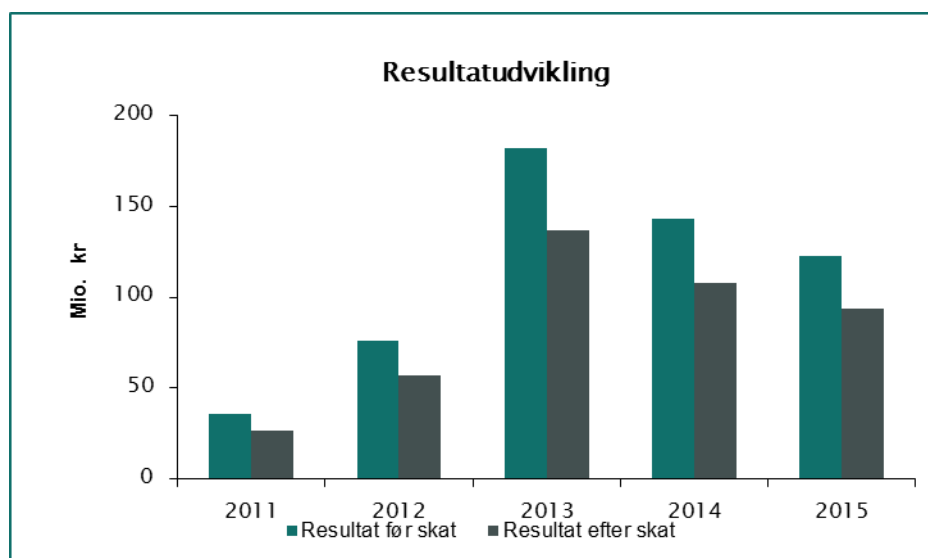
Selskabet har ikke haft væsentlige forsknings- eller udviklingsaktiviteter.

LEDELSESBERETNING

REGNSKABSBERETNING

Selskabet har realiseret et resultat før skat på 122,7 mio. kr. mod 143,0 mio. kr. i 2014. Efter skat udgjorde årets resultat 93,8 mio. kr. mod 108,1 mio. kr. i samme periode sidste år. Resultatet efter skat forrenter den gennemsnitlige egenkapital med 31,2 pct. og anses for tilfredsstillende.

Resultatet ligger noget over de oprindelige forventninger til 2015, som blev udmeldt i forbindelse med seneste årsregnskab. Det udmeldte resultat var på 60–80 mio. kr. efter skat. I forventningerne indgik et fald i nettoebyrindtægterne i forhold til året før. 2015 medførte imidlertid i forhold til forventningerne højere nettoebyrindtægter som følge af kundetilgang, en stigning i den formue, der rådgives om, samt performance-relaterede honorarer og dermed samlet set, at resultatet for året blev bedre end forventet.



KOMMENTARER TIL UDVALGTE REGNSKABSPOSTER

Nettorenteindtægterne udgjorde 2,2 mio. kr. i 2015 mod 6,5 mio. kr. i samme periode sidste år. En fortsat faldende rente i året samt en negativ rente af selskabets indeståender i banker, kombineret med at overskudslikviditeten i året har befundet sig på et lavere niveau end i 2014, er årsagerne til de lavere nettorenteindtægter.

LEDELSESBERETNING

Nettogebyrindtægterne udgjorde 258,7 mio. kr., hvilket er på niveau med 2014, hvor de udgjorde 259,1 mio. kr. Gebyrer og provisionsindtægter steg med 39,1 mio. kr. til 344,1 mio. kr., mens afgivne gebyrer og provisioner steg med 39,5 mio. kr. Stigningen i modtagne og afgivne gebyrer og provisioner relaterer sig for størstedelen til provisioner fra Investeringsforeningen Maj Invest, som selskabet modtager og videregiver til distributører af Investeringsforeningen Maj Invests produkter.

Kursreguleringerne beløber sig i 2015 til en indtægt på 7,3 mio. kr. mod 11,3 mio. kr. i 2014. Obligationer har givet et kurstab på 1,4 mio. kr., aktier har givet en positiv kursregulering på 8,3 mio. kr., og valutareguleringer inkl. afdækningsforretninger har bidraget med 0,3 mio. kr.

Udgifter til personale og administration var på niveau med det forventede og udgjorde 144,0 mio. kr. i året mod 132,4 mio. kr. i samme periode sidste år. Lønrelaterede udgifter er steget med 8,6 mio. kr. til 86,2 mio. kr. Ud over et generelt højere lønniveau kan stigningen blandt andet henføres til større udgifter til bonus samt højere udgifter til social sikring og afgifter baseret på lønsum.

Øvrige administrationsudgifter er steget med 3,0 mio. kr. til 57,8 mio. kr. som følge af et øget aktivitetsniveau.

Afskrivninger på immaterielle og materielle aktiver steg fra 2,2 mio. kr. i 2014 til 3,0 mio. kr. i 2015. En stor del af stigningen vedrører afskrivninger på erhvervelsen af en kundeportefølje, der blev erhvervet i Maj Invest Formueforvaltning.

Resultatet før skat udgjorde 122,7 mio. kr. for 2015 mod 143,0 mio. kr. i samme periode året før. Skatten er beregnet til 28,9 mio. kr. svarende til en effektiv skatteprocent på 23,6 pct. Efter skat udgør resultatet 93,8 mio. kr. mod 108,1 mio. kr. i samme periode sidste år.

De samlede aktiver udgjorde 370,3 mio. kr. ultimo 2015, hvilket er et fald på 74,7 mio. kr. primært som følge af udlodning af udbytter. Tilgodehavender hos kreditinstitutter udgjorde 88,8 mio. kr., hvilket er på niveau med ultimo 2014, hvor de udgjorde

LEDELSESBERETNING

89,6 mio. kr. Beholdning af obligationer er reduceret fra 262,1 mio. kr. ultimo sidste år til 150,5 mio. kr. ultimo 2015. Beholdningen af aktier udgjorde 49,8 mio. kr.

Andre aktiver er steget fra 33,8 mio. kr. til 56,6 mio. kr. ultimo 2015. Stigningen vedrører hovedsageligt tilgodehavende honorarer fra kunder, herunder tilgodehavende performance honorarer, der først kan opgøres efter årets udgang.

Ultimo året udgjorde egenkapitalen 268,8 mio. kr. mod 332,5 mio. kr. ultimo 2014. Faldet i egenkapitalen på 63,7 mio. kr. skyldes udloddet udbytte for 2014 og et a conto udbytte for 2015 på i alt 157,5 mio. kr. hvorimod en konsolidering af årets resultat på 93,8 mio. kr. påvirker i positiv retning.

SOLVENS OG KAPITALFORHOLD

Selskabets kapitalgrundlag udgjorde 194,4 mio. kr. ultimo 2015, hvilket er en reduktion på 27,4 mio. kr. i forhold til ultimo 2014, hvor kapitalgrundlaget udgjorde 221,8 mio. kr. I regnskabets note 22 er der en opstilling af sammenhængen mellem egenkapitalen og kapitalgrundlaget.

Kapitalprocenten er opgjort til 26,8 pct. ultimo året, hvilket er et fald på 4,2 procentpoint i forhold til ultimo sidste år.

Risikoeksponeringerne udgjorde 725,2 mio. kr. ultimo 2015, hvilket er en stigning på 10,5 mio. kr. i forhold til ultimo 2014, hvor risikoeksponeringerne udgjorde 714,7 mio. kr.

De risikovægtede poster for kreditrisiko udgjorde 147,7 mio. kr., de risikovægtede poster med markedsmæssige risici udgjorde 38,2 mio. kr., og poster til operationel risiko udgjorde 539,3 mio. kr. ultimo 2015.

Selskabet har et kapitalgrundlag, der ligger væsentlig over det af bestyrelsen fastsatte tilstrækkelige kapitalgrundlag til opfyldelse af solvensbehovet.

Udviklingen i risikoeksponeringerne fremgår af følgende diagram:

LEDELSESBERETNING



FORSKELLIGE RISICI

Som finansiel virksomhed påtager selskabet 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 resultat og kapitalgrundlag.

For en nærmere beskrivelse af risici henvises til note 24 (Finansielle instrumenter og risici) samt koncernens hjemmeside, www.majinvest.com/om-maj-invest/information/kapitalforhold-og-risici, hvor selskabet i henhold til EU-forordningen Capital Requirements Regulation (CRR) har offentliggjort en række oplysningsforpligtelser om kapitalforhold og risici.

OVERSKUDSDISPONERING

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingens godkendelse, at der udbetales et udbytte på 4,50 kr. pr. aktie á 1 kr. svarende til 67,5 mio. kr. for regnskabsåret 2015, ud over et ekstraordinært udbytte på 3,5 kr. pr. aktie (52,5 mio. kr.), der allerede er blevet udbetalt i året. Samlet foreslås der udloddet 120 mio. kr. for regnskabsåret 2015, hvoraf 93,8 mio. kr. dækkes af årets resultat, og det resterende beløb på 26,2 mio. kr. vil blive dækket via "overført resultat" fra tidligere år.

LEDELSESBERETNING

FORVENTNINGER TIL 2016

Forventningerne til 2016 er generelt forbundet med usikkerhed, da en væsentlig del af indtægterne er variable. Den andel af indtægterne, der afhænger af den formue, der rådgives om, er stigende. Udviklingen på de finansielle markeder, de afkast, der genereres til kunderne, samt udviklingen i antallet af kunder har betydning for indtægterne og dermed for resultatet. Selskabet forventer i løbet af 2016 at påbegynde rådgivning af en ny private equity-fond 5, der skal investere i unoterede danske aktier. Etableringstidspunktet og størrelsen af denne nye fond har betydning for indtægterne og dermed indtjening.

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

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

Omkostningerne forventes i 2016 at ligge på et noget højere niveau, end hvad der blev realiseret i 2015, blandt andet som følge af en forventet stigning i antallet af medarbejdere og i de internationale aktiviteter.

Samlet forventes et resultat efter skat for 2016 i niveauet 80-100 mio. kr. inklusive performerelaterede honorarer.

BEGIVENHEDER EFTER REGNSKABPERIODENS AFSLUTNING

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

LEDELSESBERETNING

DE FINANSIELLE MARKEDER

UDVIKLINGEN I 2015

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

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

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

Renten på en 10-årig amerikansk statsobligation lå ved udgangen af 2015 på 2,27 pct., 10 basispoint (bp) over niveauet ved udgangen af 2014. De tilsvarende renter i

LEDELSESBERETNING

Tyskland og Danmark lå på henholdsvis 0,63 pct. og 0,97 pct., hvilket ligeledes var en smule (henholdsvis 9 og 12 bp) over niveauerne fra ultimo 2014. Rentespændet mellem Tyskland og Spanien var også stort set uændret (114 bp mod 107 bp ultimo 2014), mens det tyske rentespænd til Italien faldt fra 135 bp til 97 bp.

UDSIGTERNE FOR FINANSMARKEDERNE I 2016

Starten på 2016 har været præget af svigtende tro på holdbarheden af det økonomiske opsving i de vestlige industrilande og voksende usikkerhed på finansmarkederne med faldende aktiekurser til følge. En væsentlig faktor bag den voksende usikkerhed er tilsyneladende de fortsatte fald i oliepriserne, hvor markederne ser en parallel til kollapsedet i olieprisen i forbindelse med finanskrisen. Om faldende oliepriser er et negativt eller et positivt tegn for den økonomiske vækst, afhænger generelt af, om prisfaldet skyldes faldende efterspørgsel (negativt) eller stigende udbud (positivt). Det er efter Maj Invests opfattelse sigende for den aktuelle stemning på finansmarkederne, at olieprisfaldet opfattes som negativt for den økonomiske vækst i industrilandene, selv om det forekommer at være helt overvejende drevet af stigende udbud af olie. Der er således efter vores vurdering pæne chancer for, at den økonomiske vækst i USA og Europa i 2016 vil blive noget bedre, end det markedet p.t. frygter.

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

Med udgangspunkt i de aktuelle renteniveauer er det vores vurdering, at virksomheders reelle indtjeningsevne ikke er fuldt indpriset på aktiemarkederne. Vi mener samtidig, at markedet undervurderer potentialer for den kommende stramning af pengepolitikken i USA, og samtidig ser vi en risiko for et back-up i europæiske obligationsren-

LEDELSESBERETNING

ter. Dermed ser vi også en risiko for, at kurspotentialer på aktier kan blive delvist eroderet af stigende obligationsrenter både i USA og Europa.

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

LEDELSESBERETNING

LEDELSESHVERV

Bestyrelsens ledelseshverv i andre erhvervsdrivende virksomheder

BESTYRELSE

Tommy Pedersen, formand

Formand for bestyrelsen for:

Maj Invest Equity A/S

Maj Invest Holding A/S

Rungsted Sundpark A/S

Skodsborg Sundpark A/S

Næstformand for bestyrelsen for:

Bodum Holding AG, Schweiz

Bodum Land A/S

Løvenholm Fonden

Peter Bodum A/S

Bestyrelsesmedlem i:

Jeudan A/S

Kurhotel Skodsborg A/S

Nykredit Forsikring A/S

Pharmacosmos Holding A/S med tilhørende 2 datterselskaber

Scandinavian Tobacco Group A/S

SG Finans A/S, Norge

Skandinavisk Holding A/S med tilhørende 1 datterselskab

Skodsborg Sundhedscenter A/S

Tivoli A/S

LEDELSESBERETNING

Administrerende direktør i:

Augustinus Fonden

CAF Invest A/S

Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab

Direktør i:

TP Advisers ApS

Optjent bestyrelseshonorar 2015: 375 tkr. Samlet på koncernniveau: 525 tkr.

Hans Jensen

Næstformand for bestyrelsen for:

A/S Dansk Erhvervsinvestering

Bestyrelsesmedlem i:

Maj Invest Equity A/S

Maj Invest Holding A/S

Repræsentantskabsmedlem i:

Danmarks Nationalbank

Optjent bestyrelseshonorar 2015: 125 tkr. Samlet på koncernniveau: 175 tkr.

Morten Lund Madsen

Bestyrelsesmedlem i:

A/S Københavns Ejendomsselskab

Forstædernes Ejendomsaktieselskab

Maj Invest Holding A/S

LEDELSESBERETNING

Direktør (ej registreret) i:

PKA A/S

Optjent bestyrelseshonorar 2015: 72 tkr. Samlet på koncernniveau: 101 tkr.

Ruth Schade

Bestyrelsesmedlem i:

BG af 31. december 2010 A/S

Buskysminde A/S

Dansk Retursystem A/S

Danfrugt Skælskør A/S

Harboe Ejendomme A/S

Keldernæs A/S

Lundegård A/S

Maj Invest Equity A/S

Maj Invest Holding A/S

Rugbjerggård A/S

Skælskør Bryghus A/S

Vejrmøllegård ApS

Visbjerggården A/S

Direktør (ej registreret) i:

Harboes Bryggeri A/S

Optjent bestyrelseshonorar 2015: 125 tkr. Samlet på koncernniveau: 175 tkr.

LEDELSESBERETNING

Klaus Bentin

Bestyrelsesmedlem i:

Maj Invest Holding A/S

Optjent bestyrelseshonorar (almindelig løn til medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer er ikke oplyst) 2015: 125 tkr.
Samlet på koncernniveau: 175 tkr.

Ken Bamberg Ernsten

Bestyrelsesmedlem i:

Maj Invest Holding A/S

Optjent bestyrelseshonorar (almindelig løn til medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer er ikke oplyst) 2015: 125 tkr.
Samlet på koncernniveau: 175 tkr.

Tomas Munksgard Hoff

Bestyrelsesmedlem i:

Maj Invest Holding A/S

Optjent bestyrelseshonorar (almindelig løn til medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer er ikke oplyst) 2015: 31 tkr.
Samlet på koncernniveau: 44 tkr.

Fratrådte bestyrelsesmedlemmer:

Peter Damgaard Jensen

Optjent bestyrelseshonorar 2015: 80 tkr. Samlet på koncernniveau: 112 tkr.

Peter Korsholm

Optjent bestyrelseshonorar 2015: 104 tkr. Samlet på koncernniveau: 146 tkr.

Morten Rask Nymark

Optjent bestyrelseshonorar 2015: 94 tkr. Samlet på koncernniveau: 131 tkr.

LEDELSESBERETNING

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

DIREKTION

Jeppe Christiansen

Næstformand for bestyrelsen for:

Haldor Topsøe A/S

Maj Bank A/S

Novo Nordisk A/S

Bestyrelsesmedlem i:

JKLE Holding ApS

Kirkbi A/S

Maj Invest Equity A/S

Novo A/S

Symphogen A/S

Direktør i:

Det Kgl. Vajsenhus

EMLIKA ApS

Maj Invest Equity A/S

Maj Invest Holding A/S

Øvrige hverv:

Danish Microfinance Partners K/S, medlem af investeringskomité

LD Invest Vietnam K/S, medlem af investeringskomité

Maj Invest Equity 4 K/S, medlem af investeringskomité

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

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

Optjent løn 2015: 3.078 tkr. inkl. tilskud til bilordning. Samlet på koncernniveau: 6.155 tkr. inkl. tilskud til bilordning.

LEDELSESBERETNING

Erik Holm

Formand for bestyrelsen for:

KK-Group A/S

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

Vega Sea A/S

Vernal A/S

Næstformand for bestyrelsen for:

Arvid Nilssons Fond

SP Group A/S

SP Moulding A/S

Bestyrelsesmedlem i:

AO Invest A/S

Brødrene A. & O. Johansen A/S

Fonden Maj Invest Equity General Partner

Maj Invest Equity A/S

Maj Invest Singapore Private Ltd.

MIE4 7 Datter ApS

Muuto Holding A/S med tilhørende 1 datterselskab

Svendsen Sport A/S

Direktør i:

Erik Holm Holding ApS

LDE Holding 24 ApS (KK-Group)

Maj Invest Equity A/S

Maj Invest Holding A/S

Øvrige hverv:

LD Equity 1 K/S, medlem af investeringskomité

LD Equity 2 K/S, medlem af investeringskomité

LEDELSESBERETNING

LD Equity 3 K/S, medlem af investeringskomité

LD Invest Vietnam K/S, medlem af investeringskomité

Maj Invest Equity 4 K/S, medlem af investeringskomité

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

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

Henrik Parkhøj

Bestyrelsesmedlem i:

Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

Maj Bank A/S

Maj Invest South America S.A.

Direktør i:

Maj Invest Holding A/S

Optjent løn 2015: 2.973 tkr. Samlet på koncernniveau: 3.964 tkr.

Fratrådte direktører:

Steffen Stæhr

Optjent løn og fratrædelsesgodtgørelse for hele opsigelsesperioden frem t.o.m. februar 2016: 2.442 tkr. Samlet løn og fratrædelsesgodtgørelse for hele opsigelsesperioden på koncernniveau frem t.o.m. februar 2016: 4.905 tkr.

ÅRSREGNSKAB

RESULTATOPGØRELSE OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

1.000 kr.	Note	2015	2014
Renteindtægter	3	2.674	6.871
Renteudgifter	4	(433)	(324)
Netto renteindtægter		2.241	6.547
Udbytte af aktier m.v.		1.387	711
Gebyrer og provisionsindtægter	5	344.093	304.958
Afgivne gebyrer og provisionsudgifter	6	(85.346)	(45.877)
Netto rente- og gebyrindtægter	8, 9	262.375	266.339
Kursreguleringer	7, 8, 9	7.273	11.343
Andre driftsindtægter		13	-
Udgifter til personale og administration	10	(143.954)	(132.378)
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver		(3.007)	(2.236)
Andre driftsudgifter		(36)	(69)
Resultat før skat		122.664	142.999
Skat	11	(28.896)	(34.908)
Årets resultat		93.769	108.091
Anden totalindkomst		-	-
Totalindkomst i alt		93.769	108.091
RESULTATDISPONERING			
Til disposition			
Årets resultat		93.769	108.091
I alt til disposition		93.769	108.091
Anvendelse af det til disposition værende beløb			
Foreslået udbytte		67.500	105.000
Ekstraordinært udbytte udloddet i regnskabsåret		52.500	-
Henlagt til egenkapital under "Overført resultat"		(26.231)	3.091
I alt anvendt		93.769	108.091

ÅRSREGNSKAB

BALANCE

1.000 kr.	Note	31.12.2015	31.12.2014
AKTIVER			
Kassebeholdning		23	17
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	12	88.772	89.564
Obligationer til dagsværdi	13	150.547	262.065
Aktier m.v.	14	49.798	40.382
Immaterielle aktiver	15	6.267	2.558
Øvrige materielle aktiver	16	2.627	2.347
Aktuelle skatteaktiver		8.025	8.420
Andre aktiver	17	56.634	33.811
Periodeafgrænsningsposter		7.640	5.898
Aktiver i alt		370.334	445.062

ÅRSREGNSKAB

BALANCE

1.000 kr.	Note	31.12.2015	31.12.2014
PASSIVER			
Gæld			
Andre passiver	19	80.511	67.786
Periodeafgrænsningsposter		3.788	9.382
Gæld i alt		84.299	77.168
Hensatte forpligtelser			
Hensættelser til udskudt skat		282	294
Andre hensatte forpligtelser	20	17.000	35.116
Hensatte forpligtelser i alt		17.282	35.410
Egenkapital			
Aktiekapital		15.000	15.000
Overført overskud eller underskud		186.253	212.484
Foreslået udbytte		67.500	105.000
Egenkapital i alt		268.753	332.484
Passiver i alt		370.334	445.062

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

ÅRSREGNSKAB

EGENKAPITALOPGØRELSE

2015

1.000 kr.	Aktie- kapital	Andre reserver	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
Egenkapital ultimo 2014	15.000	-	212.484	105.000	332.484
Periodens resultat	-	-	93.769	-	93.769
Anden totalindkomst	-	-	-	-	-
Periodens totalindkomst i alt	-	-	93.769	-	93.769
Transaktioner med ejere					
Udbetalt udbytte 2014	-	-	-	(105.000)	(105.000)
Foreslået udbytte 2015	-	-	(67.500)	67.500	-
Ekstraordinært udbytte udloddet i regnskabsåret	-	-	(52.500)	-	(52.500)
Egenkapital ultimo 2015	15.000	-	186.253	67.500	268.753

2014

1.000 kr.	Aktie- kapital	Andre reserver	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
Egenkapital ultimo 2013	15.000	-	209.393	75.000	299.393
Periodens resultat	-	-	108.091	-	108.091
Anden totalindkomst	-	-	-	-	-
Periodens totalindkomst i alt	-	-	108.091	-	108.091
Transaktioner med ejere					
Foreslået udbytte	-	-	(105.000)	105.000	-
Udbetalt udbytte	-	-	-	(75.000)	(75.000)
Egenkapital ultimo 2014	15.000	-	212.484	105.000	332.484

Virksomhedens aktiekapital består af 15.000.000 stk. aktier à kr. 1, i alt nominelt kr. 15.000.000.

Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder.

ÅRSREGNSKAB

NOTER

NOTE 1 Anvendt regnskabspraksis

GENERELT

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Indregning og måling

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

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

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

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

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

Fremmed valuta

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

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

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

ÅRSREGNSKAB

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.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter indregnes første gang i balancen til kostpris og måles efterfølgende til dagsværdi. Ændringer i dagsværdien indregnes løbende i resultatopgørelsen.

Koncerninterne transaktioner

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

Skat

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

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

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

ÅRSREGNSKAB

NOTER

NOTE 1 fortsat

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

RESULTATOPGØRELSEN

Renter, udbytter, gebyrer og provisioner

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

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

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

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

Kursreguleringer

Forskellen mellem værdipapirers dagsværdi og bogført værdi indregnes som kursreguleringer.

Andre driftsindtægter

Andre driftsindtægter omfatter 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 samt sociale omkostninger til medarbejderne, husleje, it-omkostninger, advokat- og revisionshonorarer samt øvrige administrationsomkostninger. Omkostninger til ydelser og goder til ansatte, herunder ferie

ÅRSREGNSKAB

NOTER

NOTE 1 fortsat

forpligtelse mv., indregnes i takt med de ansattes præstation af de arbejdsydelser., der giver ret til de pågældende ydelser og goder.

BALANCEN

AKTIVER

Tilgodehavender hos kreditinstitutter

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

Værdipapirer

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

Immaterielle aktiver

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

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

ÅRSREGNSKAB

NOTER

NOTE 1 fortsat

Øvrige materielle aktiver

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

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

Genindvindingsværdi

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

Andre aktiver

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

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

Periodeafgrænsningsposter

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

ÅRSREGNSKAB

NOTER

NOTE 1 fortsat

PASSIVER

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 spot-handler, 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

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

ÅRSREGNSKAB

NOTER

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

Resultatopgørelse

1.000 kr.	2015	2014	2013	2012	2011
Netto rente- og gebyrindtægter	262.375	266.339	309.023	222.052	224.682
Kursreguleringer	7.273	11.343	6.472	5.010	2.009
Udgifter til personale og administration	(143.954)	(132.378)	(129.721)	(149.421)	(188.307)
Årets resultat	93.769	108.091	136.758	57.340	26.717

Balance

Egenkapital	268.753	332.484	299.393	192.635	135.295
Aktiver i alt	370.334	445.062	428.224	402.767	338.127

Nøgletal m.v.

Egenkapitalforrentning før skat	40,8%	45,3%	74,2%	46,5%	24,9%
Egenkapitalforrentning efter skat	31,2%	34,2%	55,6%	35,0%	18,5%
Indtjening pr. omkostningskrone	1,83	2,06	2,37	1,50	1,19
Omkostningsprocent	54,5%	48,5%	42,2%	66,7%	84,2%
Kernekapitalprocent	26,8%	31,0%	35,1%	24,6%	135,5%
Kapitalprocent	26,8%	31,0%	35,1%	38,4%	210,4%
Kapitalgrundlag i.f.t. minimumskapitalkrav	5,8	6,7	6,1	4,6	4,7

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

ÅRSREGNSKAB

NOTER

1.000 kr.	2015	2014
NOTE 3 Renteindtægter		
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	80	101
Obligationer	2.759	6.704
Afledte finansielle instrumenter (valutakontrakter)	(277)	(74)
Heraf valutakontrakter	(277)	(74)
Øvrige renteindtægter	112	140
I alt renteindtægter	2.674	6.871
NOTE 4 Renteudgifter		
Kreditinstitutter	(432)	(0)
Efterstillede kapitalindskud	-	(248)
Øvrige renteudgifter	(1)	(76)
I alt renteudgifter	(433)	(324)
NOTE 5 Gebyrer og provisionsindtægter		
Obligationer	25.796	18.013
Aktier	318.297	286.945
I alt gebyrer og provisionsindtægter	344.093	304.958
NOTE 6 Afgivne gebyrer og provisionsudgifter		
Obligationer	(6.383)	(4.488)
Aktier	(78.963)	(41.389)
I alt afgivne gebyrer og provisionsudgifter	(85.346)	(45.877)
NOTE 7 Kursreguleringer af		
Obligationer	(1.352)	907
Aktier m.v.	8.316	9.861
Valuta	537	596
Afledte finansielle instrumenter	(227)	(21)
I alt kursreguleringer	7.273	11.343

ÅRSREGNSKAB

NOTER

1.000 kr.	2015	2014
-----------	------	------

NOTE 8 Aktivitetsopdeling på forretningsområder

Netto rente- og gebyrindtægter

Asset Management	149.495	105.974
Equity	91.225	134.594
Equity International	18.463	15.745
Treasury	3.192	10.026
I alt netto rente- og gebyrindtægter	262.375	266.339

Kursreguleringer

Asset Management	5.900	4.200
Equity International	8	-
Treasury	1.365	7.143
I alt kursreguleringer	7.273	11.343

NOTE 9 Geografisk opdeling

Netto rente- og gebyrindtægter

Danmark	252.113	256.821
Luxembourg	10.078	9.542
Øvrige Europa	(357)	(394)
Asien	77	10
Nordamerika	464	360
I alt netto rente- og gebyrindtægter	262.375	266.339

Kursreguleringer

Danmark	1.796	2.672
Øvrige Europa	(182)	660
Asien	2.606	911
Nordamerika	3.053	7.100
I alt kursreguleringer	7.273	11.343

ÅRSREGNSKAB

NOTER

1.000 kr.	2015	2014
NOTE 10 Udgifter til personale og administration		
Vederlag til bestyrelse:		
Bestyrelse, fast vederlag	(1.256)	(1.378)
I alt	(1.256)	(1.378)
Vederlag til direktion:		
Direktion, fast løn *	(9.585)	(9.445)
Direktion, variabel løn	(150)	(150)
I alt	(9.735)	(9.595)
Vederlag til andre væsentlige risikotagere:		
Risikotagere, fast løn	(4.664)	(2.914)
Risikotagere, variabel løn	(295)	(245)
I alt	(4.959)	(3.159)
Personaleudgifter:		
Lønninger	(55.420)	(51.932)
Pensioner	(5.435)	(5.314)
Udgifter til social sikring og afgifter baseret på lønsum	(9.392)	(6.256)
I alt	(70.248)	(63.502)
Øvrige administrationsudgifter	(57.756)	(54.744)
I alt udgifter til personale og administration	(143.954)	(132.378)

Antal personer i: Bestyrelse 7 (2014: 8), direktion 3 (2014: 4), andre væsentlige risikotagere 5 (2014: 3).

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

ÅRSREGNSKAB

NOTER

NOTE 10 fortsat

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

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

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

Antal beskæftigede

Gennemsnitligt antal beskæftigede omregnet til fuldtidsbeskæftigede

63 67

Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor

Lovpligtig revision af årsregnskabet	(313)	(329)
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	(69)	(106)
Skatterådgivning	-	(17)
Andre ydelser	(41)	(188)
I alt honorar til generalforsamlingsvalgt revisor	(423)	(640)

ÅRSREGNSKAB

NOTER

1.000 kr.	2015	2014
NOTE 11 Skat		
Aktuel skat af årets indkomst	(28.892)	(35.086)
Efterregulering af tidligere års beregnet skat	(17)	72
Udskudt skat	(6)	73
Ændring af udskudt skat som følge af ændring af skattesats	19	33
I alt skat	(28.896)	(34.908)

Effektiv skatteprocent

Aktuel skatteprocent	23,5%	24,5%
Efterregulering af tidligere års beregnet skat	0,0%	(0,1%)
Regulering for ikke-skattemæssige poster	0,1%	0,0%
Ændring af udskudt skat som følge af ændring af skattesats	0,0%	(0,1%)
I alt effektiv skatteprocent	23,6%	24,4%

Udskudt skat vedrører immaterielle og øvrige materielle aktiver.

NOTE 12 Tilgodehavender hos kreditinstitutter

Tilgodehavender på anfordring	88.772	89.564
I alt tilgodehavender hos kreditinstitutter	88.772	89.564

NOTE 13 Obligationer til dagsværdi

Andre realkreditobligationer	142.312	253.550
Øvrige obligationer	8.235	8.515
I alt obligationer til dagsværdi	150.547	262.065

Virksomheden har ultimo 2015 stillet obligationer til en kursværdi af 36,3 mio. kr. (2014: 40,0 mio. kr.) til sikkerhed for derivathandel og afvikling af børshandler.

Renterisiko	1.431	1.871
-------------	-------	-------

ÅRSREGNSKAB

NOTER

1.000 kr.	31.12.2015	31.12.2014
NOTE 14 Aktier m.v. til dagsværdi		
Aktier/investeringsforeningsbeviser noteret på Nasdaq		
OMX Copenhagen A/S	12.635	9.042
Aktier noteret på andre børser	37.163	31.340
I alt aktier m.v. til dagsværdi	49.798	40.382
NOTE 15 Immaterielle aktiver		
Samlet anskaffelsespris primo	6.490	5.977
Tilgang	5.405	719
Afgang	(202)	(206)
Samlet anskaffelsespris ultimo	11.694	6.490
Af- og nedskrivninger primo	(3.932)	(3.320)
Årets afskrivninger	(1.697)	(680)
Tilbageførte afskrivninger	202	68
Af- og nedskrivninger ultimo	(5.426)	(3.932)
Bogført beholdning ultimo	6.267	2.558
Bogført værdi primo	2.558	2.657
NOTE 16 Øvrige materielle aktiver		
Samlet anskaffelsespris primo	11.001	9.985
Tilgang	1.590	1.244
Afgang	(640)	(228)
Samlet anskaffelsespris ultimo	11.950	11.001
Af- og nedskrivninger primo	(8.654)	(7.326)
Årets afskrivninger	(1.310)	(1.556)
Tilbageførte afskrivninger	640	228
Af- og nedskrivninger ultimo	(9.323)	(8.654)
Bogført beholdning ultimo	2.627	2.347
Bogført værdi primo	2.347	2.659

ÅRSREGNSKAB

NOTER

1.000 kr.	31.12.2015	31.12.2014
NOTE 17 Andre aktiver		
Forskellige debitorer	47.881	30.189
Positiv dagsværdi af afledte finansielle instrumenter m.v.	7.144	380
Tilgodehavende renter	1.290	3.082
Andre aktiver	319	160
I alt andre aktiver	56.634	33.811

Under forskellige debitorer indgår mellemværende med tilknyttede virksomheder med	1.578	881
---	-------	-----

NOTE 18 Eventualaktiver

Virksomheden 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 virksomheden 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 virksomheden vil erhverve ret til.

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

NOTE 19 Andre passiver		
Forskellige kreditorer	39.937	36.099
Negativ dagsværdi af afledte finansielle instrumenter m.v.	8.931	1.157
Skyldige renter og provision	13	-
Øvrige passiver	31.630	30.530
I alt andre passiver	80.511	67.786

Under forskellige kreditorer indgår mellemværende med tilknyttede virksomheder med	3.346	1.960
--	-------	-------

ÅRSREGNSKAB

NOTER

1.000 kr.	31.12.2015	31.12.2014
-----------	------------	------------

NOTE 20 Andre hensatte forpligtelser

Andre hensatte forpligtelser vedrører incitamentsforpligtelser vedrørende indtægtsførte performanceafhængige forvaltningshonorarer / præferenceafkast.

NOTE 21 Eventualforpligtelser

Garantier m.v.:

Øvrige garantier (indeståelse over for Indskydergarantifonden)

	387	382
I alt garantier m.v.	387	382

Virksomheden er fællesregistreret for moms og lønsumsafgift med modervirksomheden Maj Invest Holding A/S, Maj Invest Equity A/S samt Maj Bank A/S og hæfter solidarisk herfor. Virksomheden indgår i sambeskatning med samtlige koncernselskaber hjemmehørende i Danmark. Som datterselskab hæfter virksomheden ubegrænset og solidarisk med de øvrige selskaber i sambeskatningen for danske selskabsskatter og kildeskatter på udbytte, renter og royalties inden for sambeskatningskredsen. For 2015 er der et aktuelt skatteaktiv på 12.918 tkr. inden for sambeskatningskredsen. (Pr. 31. december 2014 var der et aktuelt skatteaktiv på 14.120 tkr.).

Maj Invest Holding A/S har indgået en aftale om leje af lokalerne Gammeltorv 18, som virksomheden betaler en andel af. Aftalen kan opsiges af hver af parterne med seks måneders varsel, dog tidligst 1. oktober 2016 fra virksomhedens side. Fra udlejers side tidligst fra 1. oktober 2021.

De samlede lejeforpligtelser i uopsigelsesperioden udgør:

1.000 kr.	31.12.2015	31.12.2014
Inden for 1 år	2.687	3.535
Mellem 1 år og 5 år	-	2.700
I alt	2.687	6.235

ÅRSREGNSKAB

NOTER

NOTE 21 fortsat

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

1.000 kr.	31.12.2015	31.12.2014
Inden for 1 år	600	470
Mellem 1 år og 5 år	1.715	1.848
I alt	2.315	2.318
Eventualforpligtelser i alt	5.002	8.553

NOTE 22 Kapitalgrundlag

Egenkapital	268.753	332.484
Årets løbende overskud, ej indregnet	-	(108.091)
I alt egentlig kernekapital før primære fradrag	268.753	224.393
Primære fradrag		
Foreslået udbytte, ej udbetalt	(67.500)	(105.000)
Udbytte, udbetalt ekstraordinært i året	(52.500)	-
Udbytte i alt	120.000	105.000
Immaterielle aktiver	(6.267)	(2.558)
Forsigtighedsbaseret værdiansættelse	(200)	-
Kernekapitalinstr. i den finansielle sektor	(396)	-
I alt egentlige kernekapitalposter efter primære fradrag	194.390	221.835
I alt justeret kapitalgrundlag	194.390	221.835

NOTE 23 Nærtstående parter og ejerforhold

Bestemmende indflydelse

Maj Invest Holding A/S, Gammeltorv 18, 1457 København K har bestemmende indflydelse i virksomheden.

ÅRSREGNSKAB

NOTER

NOTE 23 fortsat

Øvrige nærtstående parter

Virksomhedens nærtstående parter omfatter bestyrelse og direktion samt disse personers relaterede familiemedlemmer. Nærtstående parter omfatter endvidere selskaber, hvor førnævnte personer har væsentlige interesser. Bestyrelsesformanden er direktør i

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

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

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

Ejerforhold

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

NOTE 24 Finansielle instrumenter og risici

Målsætninger og risikopolitikker

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

ÅRSREGNSKAB

NOTER

NOTE 24 fortsat

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

Virksomhedens markedsrisici er relateret til aktiviteterne inden for Markets-området (børsområdet) samt til placering af virksomhedens overskudslikviditet.

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

Rammerne for placering af virksomhedens 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

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

Selvom likviditetsrisici anses for at være ubetydelige grundet den generelt meget store overskudslikviditet, så har bestyrelsen fastsat en likviditetsplan (beredskabsplan) i forbindelse med eventuelle likviditetskriser.

Renterisici

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

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

ÅRSREGNSKAB

NOTER

NOTE 24 fortsat

Renterisici	31.12.2015	31.12.2014
Renterisici (1.000 kr.)	1.479	1.918
I procent af egenkapital ultimo	0,6%	0,6%
I procent af kapitalgrundlag ultimo	0,8%	0,9%

Aktierisici

Rammerne for aktierisiko er begrænset af positioner i enkeltaktier, typer af aktier, herunder investeringsforeningsbeviser, samt en samlet grænse for aktieeksponeringer. De største rammer er inden for børsnoterede aktier og investeringsforeningsbeviser. Dette er af hensyn til virksomhedens aktiviteter inden for Markets-området.

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

Aktier m.v. til dagsværdi	Ultimo 2015			Ultimo 2014		
	1.000 kr.	I pct. af egenkapital ultimo	I pct. af kapitalgrundlag ultimo	1.000 kr.	I pct. af egenkapital ultimo	I pct. af kapitalgrundlag ultimo
Børsnoterede aktier i handelsbeholdningen	-	-	-	66	0,0%	0,0%
Investeringsforeningsbeviser i handelsbeholdningen	7.256	2,7%	3,7%	3.780	1,1%	1,7%
Børsnoterede akier uden for handelsbeholdningen	42.542	15,8%	21,9%	36.536	11,0%	16,5%
Aktier m.v. til dagsværdi i alt	49.798	18,5%	25,6%	40.382	12,1%	18,2%

Valutarisici

Valutarisici relaterer sig til virksomhedens likviditetsplaceringer i værdipapirer samt i stigende omfang til virksomhedens aktiviteter i udlandet.

Der anvendes valutaterminsforretninger 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 der en øvre grænse for, hvor meget positioner i valuta kan udgøre, selvom valutarisiciene afdækkes.

ÅRSREGNSKAB

NOTER

NOTE 24 fortsat

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

Virksomhedens valutarisici fremgår af følgende tabel.

Valutarisici	31.12.2015	31.12.2014
Valutarisici (1.000 kr.) *)	182	1.301
I procent af ultimo egenkapital	0,1%	0,4%
I procent af ultimo kapitalgrundlag	0,1%	0,6%

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

Modpartsrisici

Virksomhedens børsområde handler dagligt på vegne af kunder og til egenbeholdningen. Modparten i disse handler er derfor andre børsmodparter/markedsdeltagere og/eller kunder. Indgåelse af handler i børsområdet er begrænset til udelukkende at være spot-handler. Handel med børsnoterede afledte finansielle instrumenter foretages i begrænset omfang og udelukkende til egenbeholdningen.

Kreditrisici

Virksomhedens kreditrisici relaterer sig til tilgodehavender hos kunder samt markeds- og likviditetsmæssige dispositioner. Virksomhedens 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 virksomheden.

Virksomhedens kunder består af institutionelle investorer samt økonomisk solide kunder. En del af kunderne betaler forud, og de kunder, der ikke betaler forud, opkræves med korte intervaller. Kreditrisikoen på kunder anses for værende uvæsentlig.

Rammerne for virksomhedens 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.

ÅRSREGNSKAB

NOTER

NOTE 24 fortsat

Rapportering og overvågning af risici

Virksomhedens finansielle positioner registreres i et børshandelssystem for de aktiviteter der foregår i Markets-regi, samt i et standard porteføljesystem for de egenpositioner, der ikke er relateret til Markets' handelsaktiviteter.

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

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

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

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

Herudover foretages periodisk kontrol af priserne på de positioner, som virksomheden 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 virksomhedens Markets-aktiviteter. Denne rapportering tilgår børsområdet og virksomhedens direktion.

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

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

PÅTEGNINGER

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S for perioden 1. januar 2015 – 31. december 2015.

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

- Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed og virksomhedens vedtægter.
- Årsregnskabet giver et retvisende billede af virksomhedens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2015 samt af resultatet af virksomhedens aktiviteter for regnskabsåret 2015.
- Ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i virksomhedens aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som virksomheden kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

DIREKTION

København, den 15. marts 2016

Jeppe Christiansen

Administrerende direktør

Erik Holm

Direktør

Henrik Parkhøj

Direktør

PÅTEGNINGER

BESTYRELSE

København, den 15. marts 2016

Tommy Pedersen
Formand

Hans Jensen

Morten Lund Madsen

Ruth Schade

Klaus Bentin

Ken Bamberg Ernstsén

Tomas Munksgard Hoff

Årsrapporten er fremlagt og godkendt på selskabets ordinære generalforsamling
den 2016

Dirigent: _____

PÅTEGNINGER

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRINGER

TIL KAPITALEJERNE I FONDSMÆGLERSELSKABET MAJ INVEST A/S

PÅTEGNING PÅ ÅRSREGNSKABET

Vi har revideret årsregnskabet for Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015. Årsregnskabet omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om finansiel virksomhed.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

Revisors ansvar

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

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

PÅTEGNINGER

sens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskabet.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

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

UDTALELSE OM LEDELSESBERETNINGEN

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

København, den 15. marts 2016

ERNST & YOUNG

Godkendt Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 30 70 02 28

Lars Rhod Søndergaard
statsaut. revisor

Ole Karstensen
statsaut. revisor

MAJ INVEST

FONDSMÆGLERSELSKABET

MAJ INVEST A/S

Gammeltorv 18

1457 København K

Tlf. 33 38 73 00

www.majinvest.com

CVR.-nr. 28 29 54 99