



CAM GROUP HOLDING A/S

# ÅRSRAPPORT 2016

CAM GROUP HOLDING A/S

CVR nr.: 32 65 70 44

**INDHOLDSFORTEGNELSE**

	Side
Ledelsesberetning	3
Ledelsespåtegning	10
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	11
Anvendt regnskabspraksis	14
Resultatopgørelse og anden totalindkomst	18
Balance	19
Bevægelser på egenkapitalen	20
Noter	21
Resultatopgørelse og anden totalindkomst koncern	26
Balance koncern	27
Ikke balanceførte poster koncern	29
Bevægelse på egenkapitalen koncern	30
Noter koncern	32



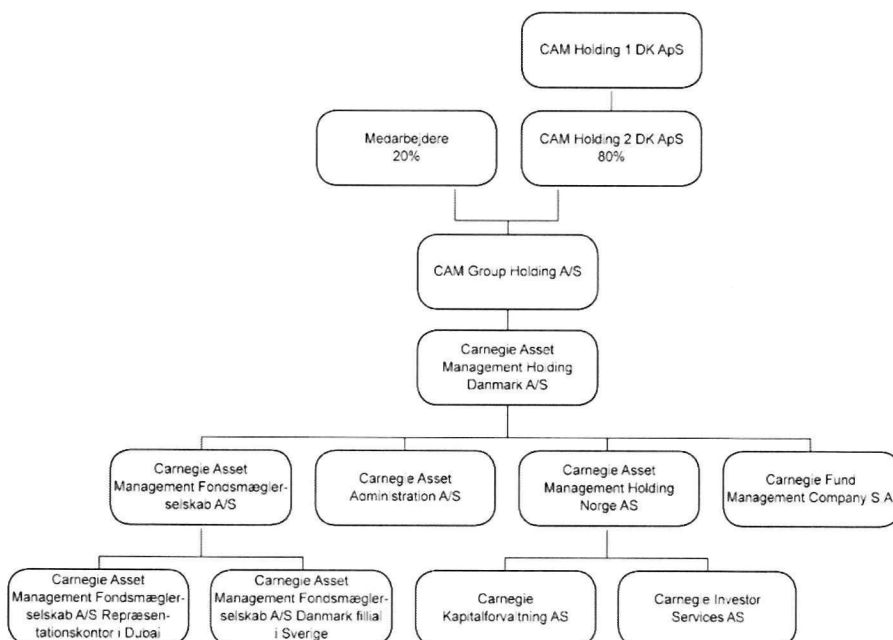
## LEDELSESBERETNING

### CAM-KONCERNEN

CAM Group Holding A/S er et helejet datterselskab i CAM-koncernen, hvor ejerskabet er fordelt mellem Carnegie Affiliated Managers (CARAM) og medarbejderne, og hvor Altor Fund III er den øverste ejer i strukturen.

CAM-koncernens forretningsområder ligger inden for diskretionær portefølje-forvaltning, rådgivning og administration af Investeringsforeningen Carnegie WorldWide. Koncernen er repræsenteret med selskaber i Danmark, Norge, Luxembourg samt filial i Sverige og repræsentationskontor i Dubai.

CAM-koncernen består af følgende selskaber og filialer:



CAM-koncernen forvalter 90,8 mia. kr. i aktie- og obligationsporteføljer og har 103,2 fuldtidsansatte ved udgangen af 2016.

### CAM GROUP HOLDING A/S

CAM Group Holding A/S' aktivitet er at fungere som holdingselskab for Carnegie Asset Management Holding Danmark A/S, der fungerer som holdingselskab for Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S, Carnegie Asset Administration A/S, Carnegie Asset Management Holding Norge AS og Carnegie Fund Management Company S.A.

Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S er ejet 100% af Carnegie Asset Management Holding Danmark A/S og er en del af CAM-koncernen. Selskabet har en filial i Sverige, der har domicil i Stockholm og har repræsentation i Göteborg. Selskabet har endvidere et repræsentationskontor i Dubai.

## LEDELSESBERETNING ...fortsat

Selskabet har 80 ansatte i Danmark, 17 ansatte i Sverige og 1 ansat i Dubai ved udgangen af 2016.

Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S forvalter aktie- og obligationsporteføljer for pensionskasser, livsforsikringselskaber, forsikringselskaber, fonde, stiftelser, erhvervsvirksomheder, kommuner og velhavende privatpersoner. Selskabet har både danske og øvrige nordiske kunder, samt i stigende omfang også internationale kunder. Desuden rådgiver Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S i Danmark de syv afdelinger Globale Aktier, Globale Aktier – Akkumulerende, Globale Aktier Etik, Globale Aktier Stabil, Danske Aktier, Emerging Markets og Asien under Investeringsforeningen Carnegie WorldWide. Endvidere rådgiver selskabet og filialen i Sverige en række fonde i Luxembourg.

Målsætningen for investeringerne, som rådgives af Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S, er at skabe langsigtet stabil formuevækst. Selskabets investeringsfilosofi bygger på en model, hvor der foretages grundige analyser af langsigtede globale trends, som har væsentlige investeringsmæssige implikationer. Disse globale trends, hvor de vigtigste er demografiske ændringer, teknologi, globalisering og konvergens af udviklings-økonomier, leder til en række investeringstemaer, ud fra hvilke en portefølje af aktier udvælges. Selskabet lægger stor vægt på at foretage et grundigt analysearbejde af de selskaber, som købes til kundernes porteføljer.

Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S har varetaget diskretionær porteføljeforvaltning for kunder siden 1986. Selskabets strategi med fokus på opbygning af gode langvarige kunderelationer og en performanceorienteret kultur har resulteret i en pæn historisk vækst.

Carnegie Asset Administration A/S administrerer de syv afdelinger Globale Aktier, Globale Aktier – Akkumulerende, Globale Aktier Etik, Globale Aktier Stabil, Danske Aktier, Emerging Markets og Asien under Investeringsforeningen Carnegie WorldWide. Selskabet har 10 ansatte ved udgangen af 2016.

Carnegie Asset Management Holding Norge AS' aktivitet er at fungere som holdingselskab for Carnegie Kapitalforvaltning AS og Carnegie Investor Service AS.

Carnegie Kapitalforvaltning forvalter samlet 16 fonde, hvoraf to er rentebærende værdipapirfonde og de øvrige 14 fonde er norske og internationale aktiefonde. Selskabet har 11 ansatte ved udgangen af 2016.

Carnegie Fund Management Company S.A. forvalter og administrerer de internationale fonde Carnegie Fund, Carnegie Fund III, Carnegie Fund IV, Carnegie Fund V og deres underliggende sub-funds. Selskabet og fondene er under tilsyn af det luxembourgske finanstilsyn CSSF. Selskabet har outsourcet sine administrative opgaver til en række lokale selskaber, heriblandt Carnegie Fund Service, et datterselskab af Banque Carnegie Luxembourg.

### INVESTERINGERNE I 2016

Den politiske udvikling dominerede i 2016. Ved indgangen til 2016 var der ikke mange, der ville have gættet, at briterne ville vælge Brexit, og at amerikanerne ville vælge Trump som ny præsident. Overraskende var også aktieinvestorenes



## LEDELSESBERETNING ...fortsat

reaktion. Den politiske usikkerhed blev ignoreret, og i stedet fokuserede investorerne på de nye politiske vinde, hvor finanspolitikken sættes i spil for at understøtte økonomisk vækst. Investorerne valgte at øge fremfor at sænke risikoappetitten, og aktiekurserne nåede nye rekordniveauer. Verdensindekset steg således 10,7 pct. målt i DKK.

Vi så samtidigt en voldsom markedsrotation i 2016, som vi måske kun ser ca. hvert 20. år. Det økonomiske opsving har nu været i syv år, og vi er således i den sene fase af stigningen. Men med udsigt til højere vækst via ekspansiv finanspolitik steg obligationsrenterne markant i andet halvår, hvor eksempelvis den 10-årige rente i USA steg fra et bundniveau omkring 1,4 pct. til at slutte året omkring 2,4 pct.

Investorerne søgte på denne baggrund de cykliske aktier og de såkaldte valueaktier. Omvendt havde de store stabile vækstaktier det svært. Denne udvikling overraskede os og betød, at det blev et vanskeligt og utilfredsstillende år for flere af vores aktieprodukter, idet vores fokus er på store kvalitetselskaber med strukturel frem for cyklisk medvind. Denne negative udvikling var omvendt billedet fra 2015, hvor vores globale produkter skabte markante merafkast i forhold til markedet.

Vi tror dog ikke, at vi står over for en længerevarende periode med høj vækst og inflation, men at investorernes fokus langsomt vender tilbage til de strukturelt værdiskabende selskaber, som kan øge indtjeningen år efter år. Tiden arbejder for denne type investeringer, og vi som aktionærer får del i den løbende værdiskabelse.

### NAVNESKIFTE

Carnegie Asset Management-gruppen har besluttet at skifte navn til C WorldWide. Gennem mange år har gruppen delt navn med svenske Carnegie Investment Bank. I 2009 besluttede Carnegie Asset Management at blive adskilt fra resten af Carnegie. Dette var første skridt mod at etablere Carnegie Asset Management som en selvstændig kapitalforvalter. Navnet Carnegie har en mangeårig stærk identitet, som Carnegie Asset Management har været med til at udvikle, men to separate selskaber, som deler varemærke, kan skabe forvirring. Dette er baggrunden for nu at tage næste skridt og føre selskabet videre med en ny, klar og uafhængig profil. Navneskiftet ventes formelt at blive gennemført i marts 2017.

Baggrunden for valget af C WorldWide som nyt varemærke er, at i dagens forbundne og komplekse verden er et globalt udsyn nøglen til holdbare investeringsbeslutninger. "C" udtales "see" og understreger sammen med "WorldWide" vigtigheden af et globalt udsyn. Det understøttes visuelt igen i selskabets nye logo, der er et C formet som en globus.

### USIKKERHED VED INDREGNING OG MÅLING

I forbindelse med udfærdigelsen af årsrapporten er det kun i begrænset omfang, at selskabet har udøvet skøn.

Det er bestyrelsens opfattelse, at anvendte skønsmæssige vurderinger ikke har påvirket regnskabet i nævneværdig grad.

## LEDELSESBERETNING ...fortsat

### RESULTATET I 2016

CAM Group Holding A/S opnåede på koncernniveau et resultat efter skat på 74.227 t.kr. mod 162.672 t.kr. året før. Resultatet er nogenlunde, som bestyrelsen havde forventet. Faldet kan primært henføres til et fald i den resultatafhængige indtjening fra datterselskaberne.

### RESULTATDISPONERING

Bestyrelsen foreslår, at årets resultat på 74.227 t.kr. disponeres i overensstemmelse med overskudsfordelingen i resultatopgørelsen.

### BEGIVENHEDER EFTER BALANCETIDSPUNKTET

Efter ledelsens opfattelse er der ikke efter balancetidspunktet og frem til datering af årsrapporten indtrådt forhold, som har væsentlig indflydelse på vurderingen af årsrapporten og koncernens økonomiske stilling.

### MEDARBEJDERE

Udover direktionen, er der ikke medarbejdere ansat i selskabet.

### MÅLTAL FOR DET UNDERREPRÆSENTEREDE KØN

Bestyrelsen har opstillet måltal for andelen af det underrepræsenterede køn i bestyrelsen. Bestyrelsen har en målsætning om, at andelen af kvindelige generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer fra 2020 udgør minimum 33% af bestyrelsen.

Den kønsmæssige fordeling blandt bestyrelsesmedlemmerne udgjorde primo 2016 100% mænd og 0% kvinder. Dette tal er uændret gennem 2016, og bestyrelsens hidtidige målsætning om en minimumsandel af kvindelige generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer på 25% i 2017 var således ikke nået ultimo 2016. Ved fremtidige ændringer i bestyrelsen vil måltallet for andelen af det underrepræsenterede køn indgå som en faktor.

Bestyrelsen i Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S har opstillet måltal for andelen af det underrepræsenterede køn i selskabets bestyrelse og vedtaget en politik for at øge andelen af det underrepræsenterede køn på selskabets øvrige ledelsesniveauer.

### LEDELSESHVERV

Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv fremgår af koncernnote 26.

### FORVENTNINGERNE TIL 2017

Koncernens resultat er meget afhængigt af udviklingen på aktiemarkederne, idet denne direkte influerer på den forvaltede formue. En anden vigtig faktor, som påvirker koncernens indtjening, er nettoudviklingen i kundetilgangen.

Med hensyn til udsigterne for aktiemarkedet er det vigtigt at have in mente, at den nuværende ekspansionsfase har været i mere end syv år og dermed 60 pct. længere end det typiske forløb. Den nuværende konjunkturopgang er derfor i sin modne fase. Vi ser et stigende lønpres og tegn på flaskehalse på arbejdsmarkedet i USA. Som konsekvens er den amerikanske centralbank begyndt at hæve renten, og vi ser stigende obligationsrenter og en stigende dollar. Alt dette vil være med til at sikre,



## LEDELSESBERETNING ...fortsat

at inflationen ikke løber løbsk, ligesom dagens teknologiske og demografiske udvikling har langvarige deflationære effekter. Den amerikanske centralbank vil formentlig tillade en mindre ophedning af arbejdsmarkedet, hvilket er positivt for den globale vækst i 2017. Hertil kommer eventuelle finanspolitiske tiltag, som Trump iværksætter. Alt i alt tror vi, at der er grænser for, hvor meget de lange renter i USA kan stige i lyset af vores moderate inflationsforventninger og den høje gældsætning, som gør det svært at servicere gælden ved høje renter.

Politisk ser vi en udvikling mod mere protektionisme. Dette betyder, at selskaber, der er indenlandsk orienterede og dominerende på hjemmemarkedet, vil få en konkurrencemæssig fordel ift. de multinationale selskaber. Vi ser dog, at globaliseringstrenden kan fortsætte parallelt med de mere indenlandsk fokuserede initiativer. Særligt hvis disse tiltag kommer i form af en stimulering af de indenlandske virksomheder frem for at opbygge toldmure. En måde at skabe en større konkurrencedygtig indenlandsk produktion på er f.eks. via investeringer i automatiseringsløsninger og robotteknologier.

Den økonomiske vækst vil formentlig forblive positiv i 2017. Vi tror, at rentestigningerne – både for de korte styrenter og de lange obligationer – vil blive moderate. Den stigende dollar vil styrke konkurrenceevnen i Europa og Japan. Vi ser en gradvis vækst i disse markeder, om end en stigende politisk polarisering i Europa skaber usikkerhed. I det store perspektiv befinder vi os i den sene fase af stigningen på aktiemarkederne. Dog tror vi, at med lave rentestigninger vil aktiemarkederne udvikle sig moderat positivt i 2017.

Den største risikofaktor for aktiemarkederne er, hvis rentestigningerne bliver for kraftige og frembringer en recession i USA. Vi ser dog risikoen for dette scenarie i 2017 som moderat.

Med hensyn til tilgangen af nye kunder er denne blandt andet påvirket af de historiske afkast på selskabets kundeporteføljer, målt både i relative og absolutte termer. Hvis afkastudviklingen bliver markant negativ, kan dette få kunder til at sælge deres aktieporteføljer. Aktuelt kan den dårlige relative afkastudvikling i 2016 på selskabets globale aktiemandater påvirke den fremtidige kundetilgang negativt. Omvendt vinder selskabets anderledes og globale investeringskoncept med få aktier og lang investeringshorisont stadigt stigende anerkendelse hos investorerne, både nationalt og internationalt.

Der er blandt de institutionelle kunder en stigende fokus på at opdele forvaltning af aktiemandater i aktive og passive mandater. Dette er en fordel for udbydere som Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S, der kan fremvise en dokumenteret langvarig evne til at skabe merafkast for sine kunder. Omvendt betyder denne udvikling også, at en stigende andel af selskabets kundegrundlag har aftaler, som er bundet til det relative afkast på kundernes porteføljer. Dette kan skabe større udsving i selskabets årlige indtjening.

Selskabet har fokus på at markedsføre Carnegie Asset Management som en ledende fokuseret nicheforvalter med særlige kompetencer inden for aktiv aktieforvaltning. Lave markedsandele blandt såvel store som mindre institutionelle investorer i Sverige vidner om betydeligt langsigtet potentiale for direkte salg. I Danmark er der særligt et potentiale for udvidet kendskab hos og salg til de mindre institutionelle investorer. Koncernens samlede nordiske markedsandele blandt

## LEDELSESBERETNING ...fortsat

detailinvestorer vidner om gode vækstmuligheder i dette segment, der søges udnyttet via en fokuseret distributionspartnerstrategi.

Uden for Norden arbejdes med en fokuseret indsats på udvalgte markeder over for udvalgte store investorer, der vurderes at passe godt til koncernens service og produktudbud.

Vejen til højere markedsandele går gennem kombinationen af øget kendskab til kvaliteten af de produkter og den service, der leveres, samt gennem levering af gode investeringsresultater.

### RISIKOSTYRING

Risikotagning er en integreret del af koncernens virksomhed. Koncernens væsentligste risici omfatter kredit- og markedsrisici samt operationelle risici.

De overordnede mål og rammer for koncernens risikostyring fastlægges af bestyrelsen, der over for direktionen har fastsat maksimale rammer for kredit- og markedsrisici samt præciseret løbende rapporteringskrav for overholdelse af disse rammer.

Direktionen har herefter videredelegeret de fastlagte rammer til relevante afdelingsansvarlige medarbejdere.

Ansvar for overvågning og rapportering til bestyrelse og direktion er organisatorisk adskilt fra de afdelinger, der er bemyndiget til at indgå transaktioner, hvor koncernen påtager sig risici. Den praktiske afvikling af værdipapirer er ligeledes organisatorisk adskilt.

### KREDITRISIKO

Ved kreditrisiko forstås risikoen i forbindelse med handel med værdipapirer og valuta. Denne risiko består i, at en handelsmodpart eventuelt ikke er i stand til at gennemføre en aftalt handel, og at den efterfølgende afdækning af den pågældende handel medfører tab for selskabet.

Koncernen har fastlagt handelslines på alle modparter på de finansielle markeder. Lines overvåges dagligt.

Der er udfærdiget regler for placering af selskabets likviditet i danske og udenlandske pengeinstitutter, inden for gældende regler i Lov om finansiell virksomhed.

### MARKEDSRISIKO

Ved markedsrisiko forstås risikoen for, at markedsværdien på en finansiell fordring ændrer sig som følge af bevægelser i aktiekurser, renter og valutakurser. Markedsrisici forekommer i form af positioner i godkendte produkter og markeder.

Rammerne for aktie- og obligationsrisici er fastlagt af bestyrelsen. Overvågning foregår dagligt.



## LEDELSESBERETNING ...fortsat

### RISIKO PÅ EGENBEHOLDNING I AKTIER OG OBLIGATIONER

Rammerne for aktie- og obligationsrisici er fastlagt af bestyrelsen for de enkelte selskaber.

Handelsbeholdningen anvendes primært som buffer i forbindelse med handel med andele i Carnegie WorldWide Long/Short Fund og investeringsforeningsandele i afdelingerne under Carnegie WorldWide.

Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S har en mindre beholdning af aktier i CAM Group Holding. Aktierne er indkøbt fra en medarbejder, der har forladt koncernen. Aktierne vil blive afhændet til eventuelt nye medarbejdere til gældende markedspris.

### VALUTARISIKO

Rammerne for valutarisiko er fastlagt af bestyrelsen for de enkelte selskaber.

### OPERATIONEL RISIKO

Ved operationel risiko forstås risikoen for uforudsete tab som følge af svagheder i interne procedurer og kontroller samt informationssystemer.

Koncernen har porteføljestyringsaftaler med danske og udenlandske kunder. Aftalerne er udfærdiget med hjælp fra eksterne juridiske eksperter.

Koncernen handler og afvikler dagligt fondsforretninger efter anvisning fra porteføljeforvalterne. Handlerne overvåges og kontrolleres dagligt i henhold til gældende lovgivning.

Koncernens porteføljeforvaltere, salgs- og handelsfunktion og administration er afhængig af velfungerende it-systemer, der som følge heraf overvåges løbende. Der er etableret et beredskab, som træder i kraft i en katastrofesituation.

## LEDELSESPÅTEGNING

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

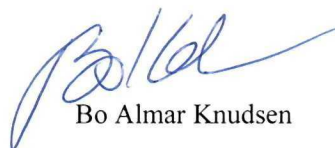
Årsregnskabet og koncernregnskabet aflægges i overensstemmelse med lov om finansiell virksomhed. Det er vores opfattelse, at årsregnskabet og koncernregnskabet giver et retvisende billede af holdingselskabets og koncernens aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2016, samt af resultatet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

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for udviklingen i holdingselskabets og koncernens økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som holdingselskabet og koncernen kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

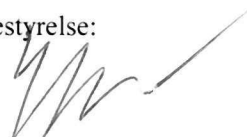
København, den 7. marts 2017

Direktion:

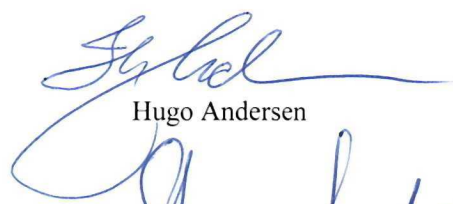


Bo Almar Knudsen

Bestyrelse:



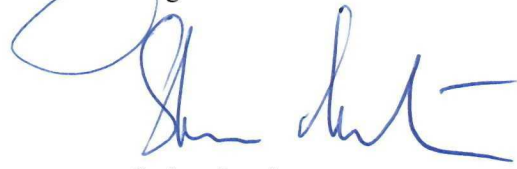
Søren Johansen  
Formand



Hugo Andersen



Steen Svendsen



Steinar Lundstrøm



Arne Lindman



## DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING

TIL KAPITALEJERNE I CAM GROUP HOLDING A/S

### KONKLUSION

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

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for CAM Group Holding A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016, der omfatter resultatopgørelse og anden totalindkomst, balance, bevægelser på egenkapitalen, anvendt regnskabspraksis og noter ("regnskabet").

### GRUNDLAG FOR KONKLUSION

Vi udførte 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 regnskabet. Vi er uafhængige af koncernen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's Etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

### UDTALELSE OM LEDELSESBERETNINGEN

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

I tilknytning til vores revision af regnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med regnskabet 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 finansiell virksomhed.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet og årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i lov om finansiell virksomhed. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

### LEDELSENS ANSVAR FOR REGNSKABET

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et koncernregnskab og årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om finansiell virksomhed, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et koncernregnskab og

## DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING ...fortsat

årsregnskab regnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af regnskabet 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 regnskabet 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 REGNSKABET

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om regnskabet 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 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 brugerne træffer på grundlag af regnskabet.

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 regnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af koncernens og selskabets interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af regnskabet 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 regnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at koncernen og selskabet ikke længere kan fortsætte driften.



## DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING ...fortsat

- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om regnskabet 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 blandt andet det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

København, den 7. marts 2017

**PricewaterhouseCoopers**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

*CVR-nr. 33 77 12 31*



Per Rolf Larssen  
statsautoriseret revisor



Henrik Hornbæk  
statsautoriseret revisor

## ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Årsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed.

Regnskabspraksis er uændret i forhold til tidligere år. Af væsentligste regnskabsprincipper kan nævnes:

### KONCERNREGNSKAB

Koncernregnskabet udarbejdes på grundlag af regnskabet for CAM Group Holding A/S og dets dattervirksomheder. Udarbejdelse af koncernregnskabet sker ved sammenlægning af regnskabsposter af ensartet karakter. Ved konsolideringen foretages eliminering af koncerninterne indtægter og omkostninger, interne mellemværender og udbytter samt fortjenester ved dispositioner mellem de konsoliderede virksomheder. De regnskaber, der anvendes til brug for konsolideringen, udarbejdes i overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis.

Kapitalandele i dattervirksomheder udlignes med den forholdsmæssige andel af dattervirksomhedernes nettoaktiver.

### FREMMED VALUTA

Regnskabet præsenteres i danske kroner, som er selskabets funktionelle valuta. Transaktioner, der er gennemført i en anden valuta end danske kroner, omregnes til danske kroner efter valutakursen på transaktionsdagen. Monetære poster i en anden valuta end danske kroner omregnes til danske kroner på grundlag af officielle valutakurser på balancedagen.

Ikke-monetære poster i en anden valuta end danske kroner omregnes til danske kroner efter valutakursen på transaktionsdagen, hvis posten er indregnet på basis af kostprisen. Hvis posten er indregnet på basis af dagsværdien, omregnes til danske kroner efter officielle valutakurser på balancedagen.

Gevinster og tab, som opstår mellem valutakursen på transaktionsdagen og afregningsdagen, indregnes i resultatopgørelsen.

Indregning af balancen for udenlandske enheder sker ved omregning til danske kroner på grundlag af officielle valutakurser på balancedagen.

Kursregulering af kapitalandele vedrørende udenlandske enheder føres over egenkapitalen.

### BALANCEN

Balancen består af indregnede aktiver, indregnede forpligtelser, herunder hensatte forpligtelser, og egenkapitalen, der udgør forskellen mellem disse aktiver og forpligtelser. Ved passiver forstås summen af egenkapital og indregnede forpligtelser.

Et aktiv indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde koncernen, og aktivets værdi kan måles pålideligt. En forpligtelse indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå koncernen, og forpligtelsen kan måles pålideligt.

## ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS ...fortsat

### FINANSIELLE INSTRUMENTER

Finansielle aktiver og finansielle forpligtelser indregnes i balancen, når selskabet bliver underlagt det finansielle instruments kontraktmæssige bestemmelser.

Et finansielt aktiv, der er solgt eller på anden måde overdraget til en anden part, ophører på dette tidspunkt med at være indregnet i balancen. Finansielle forpligtelser ophører med at være indregnet i balancen, når forpligtelsen ophører. Afregningsdatoen anvendes som indregningsdato.

Finansielle aktiver måles som hovedregel efter første indregning til dagsværdi. Hold-til-udløb aktiver og finansielle forpligtelser måles efter første indregning til amortiseret kostpris.

Dagsværdien af børsnoterede finansielle instrumenter fastsættes ud fra lukkekursen på balancedagen eller en anden offentliggjort kurs, der kan antages bedst at svare hertil.

### IMMATERIELLE OG MATERIELLE AKTIVER

Immaterielle og materielle aktiver, som besiddes til brug i koncernen, og som forventes at skulle benyttes i mere end et regnskabsår, måles på tidspunktet for første indregning til kostpris. I kostprisen medregnes alle omkostninger, der er foranlediget af anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til at blive taget i brug. Efter første indregning måles immaterielle og materielle aktiver til kostpris med fradrag af akkumulerende afskrivninger og akkumulerende nedskrivninger ved værdiforringelse.

Finansielt leasede aktiver indregnes fra tidspunktet, hvor koncernen har ret til at bruge det leasede aktiv. Ved første indregning måles aktivet til laveste beløb af dagsværdien eller nutidsværdien af de aftalte leasingbetalinger. Samtidig indregnes nutidsværdien af de aftalte leasingbetalinger som en forpligtelse. Ved beregning af nutidsværdien anvendes koncernens marginale lånerente.

Andre immaterielle rettigheder såsom navnerettigheder, afskrives over rettighedens varighed.

Afskrivninger indregnes i resultatopgørelsen. Afskrivninger er den systematiske fordeling over aktivets forventede brugstid af aktivets kostpris med fradrag af den restværdi, som aktivet forventes at kunne indbringe ved udgangen af brugstiden. Afskrivningsgrundlaget måles på ibrugtagningstidspunktet samt ved efterfølgende ændringer i de elementer, der indgår i afskrivningsgrundlaget. De forventede brugstider er fastlagt således:

Aktiv	Levetid
Kontorinventar	3-5 år
It-hardware	3 år
It-software	3-5 år
Indretning af lejede lokaler	5 år
Immaterielle rettigheder	Over varighed



## ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS ...fortsat

Nedskrivning for tab ved værdiforringelse foretages, hvis det vurderes, at aktivets genindvindingsværdi er lavere end den regnskabsmæssige værdi efter foretagne afskrivninger. Nedskrivninger tilbageføres, hvis der ikke længere er grundlag for nedskrivningen.

### KAPITALANDELE I TILKNYTTETE VIRKSOMHEDER

Andele i dattervirksomheder indregnes og måles til dattervirksomhedernes regnskabsmæssige indre værdi. Dattervirksomhedernes regnskabsmæssige indre værdi opgøres efter samme regnskabsprincipper som moderselskabet.

Resultatet af kapitalandele i tilknyttede virksomheder føres under regnskabsposten "Resultat af kapitalandele i tilknyttede virksomheder" i resultatopgørelsen.

Den regnskabsmæssige værdi af kapitalandelene opskrives eller nedskrives med resultatet af kapitalandelene samt med de eventuelle reguleringer af de tilknyttede dattervirksomheders regnskabsmæssige indre værdi, der er ført som kapitalbevægelser i de tilknyttede dattervirksomheder. Udbytte til moderselskabet fratrækkes i den regnskabsmæssige indre værdi af de tilknyttede dattervirksomheder på udbetalingstidspunktet.

Et beløb svarende til årets nettoopskrivning henlægges til reserven for nettoopskrivning efter indre værdis metode under egenkapitalen. Et beløb svarende til regnskabsårets nettonedskrivning indregnes og fradrages i en positiv reserve. Overstiger beløbet for nettonedskrivning den positive reserve inden fradrag, fradrages kun den del af nettonedskrivningen, der svarer til reserven.

### SKAT

Selskabet er sambeskattet med de danske selskaber i koncernen. Den beregnede skat fordeles forholdsmæssigt mellem selskaberne.

Aktuel skat vedrørende regnskabsåret og tidligere regnskabsår indregnes, i det omfang den ikke er betalt, som en forpligtelse. Er den skat, der er betalt, større end den aktuelle skat for regnskabsåret og tidligere regnskabsår, indregnes forskellen som et aktiv.

Den skattepligt, der hviler på en midlertidig forskel mellem den regnskabsmæssige værdi og den skattemæssige værdi, indregnes som udskudt skat. Er den midlertidige forskel negativ, og er det sandsynligt, at den vil kunne udnyttes til at nedbringe den fremtidige skat, indregnes et udskudt skatteaktiv.

Skat af årets resultat sammensætter sig af den skat, der skal betales vedrørende årets skattepligtige indkomst samt ændringer i udskudt skat.

Selskabsskatten afsættes med de enkelte landes aktuelle skattesatser af årets resultat før skat reguleret for ikke-skattepligtige indtægter og udgifter.

### ANDRE AKTIVER

Regnskabsposten omfatter indtægter, som først forfalder til betaling efter regnskabsårets afslutning, herunder tilgodehavende portefølje- og rådgivningsgebyrer, renter og kurtager.

## ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS ...fortsat

### PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER

Under periodeafgrænsningsposter føres udgifter, der er afholdt før balancetidspunktet, men som vedrører en senere regnskabsperiode, herunder forudbetalte gager.

### ANDRE PASSIVER

Her føres udgifter, som først forfalder til betaling efter regnskabsårets afslutning, samt øvrige forpligtelser herunder skyldige gager, feriepengeforpligtelse m.m.

### RESULTATOPGØRELSEN

Resultatopgørelsen består af indregnede indtægter og omkostninger. Indtægter indregnes i takt med, at de indtjenes, og alle omkostningerne i takt med, at de afholdes. Alle værdireguleringer, afskrivninger, nedskrivninger og tilbageførsler af beløb, der tidligere har været indregnet i resultatopgørelsen, indregnes i resultatopgørelsen.

### RENTER

Under renteindtægter og renteudgifter føres rente- og rentelignende indtægter-/udgifter, herunder renter af bankindeståender.

### GEBYRER OG PROVISIONSINDTÆGTER

Her føres indtægter vedrørende tjenesteydelser for kunders regning, herunder porteføljegebyrer og kurtager.

### KURSREGULERINGER

Under kursreguleringer føres alle værdireguleringer af aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi.

### UDGIFTER TIL PERSONALE OG ADMINISTRATION I KONCERNEN

Her føres lønninger og vederlag til personale og ledelse, samt administrationsudgifter, herunder husleje, kontorhold og lignende.

### SEGMENTRAPPORTERING

Koncernens forretningsmæssige segment er porteføljeforvaltning, der kan henføres til resultatopgørelsens post "Gebyrer og provisionsindtægter" og "Afgivne gebyrer og provisionsudgifter".

Indtægterne og udgifterne relaterer sig til de porteføljestyringsaftaler selskaberne har med såvel danske som udenlandske kunder og samarbejdspartnere. Den geografiske segmentering er vist som nettoindtægter.

**RESULTATOPGØRELSE OG ANDEN TOTALINDKOMST**

1. januar - 31. december

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
1 Renteindtægter	-11	-86
<b>Netto renteindtægter</b>	<b>-11</b>	<b>-86</b>
2 Kursreguleringer	-3	-24
3 Udgifter til personale og administration	4.686	2.118
Resultat af kapitalandele i tilknyttede virksomheder	78.928	164.376
<b>Resultat før skat</b>	<b>74.228</b>	<b>162.148</b>
4 Skat	1	-524
<b>Årets resultat</b>	<b>74.227</b>	<b>162.672</b>
<b>Anden totalindkomst</b>		
Kursregulering ved omregning af udenlandske enheder	-497	-186
Skat af anden totalindkomst	0	0
<b>Anden totalindkomst efter skat</b>	<b>-497</b>	<b>-186</b>
<b>Årets samlede totalindkomst</b>	<b>73.730</b>	<b>162.486</b>

**OVERSKUDSFORDELING**

Årets resultat	74.227	162.672
Overført fra tidligere år	115.301	113.755
I alt til disposition	189.528	276.427
Foreslået udbytte	74.000	140.000
Overført fra/henlagt til lovpligtige reserver	-73	21.126
Overført overskud	115.601	115.301
I alt anvendelse af det til disposition værende beløb	189.528	276.427



**BALANCE**

Pr. 31. december

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
5 Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	63	716
6 Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	221.130	285.872
Aktuelle skatteaktiver	1.034	680
Andre aktiver	419	0
Periodeafgrænsningsposter	35	0
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>222.681</b>	<b>287.268</b>
<b>PASSIVER</b>		
7 Andre passiver	2.603	1.004
Gæld i alt	2.603	1.004
<b>Hensatte forpligtelser</b>		
Hensættelser til udskudt skat	6	0
Hensatte forpligtelser i alt	6	0
<b>Egenkapital</b>		
Aktiekapital	10.000	10.000
Lovpligtige reserver	20.471	20.963
Overført overskud	115.601	115.301
Foreslået udbytte	74.000	140.000
Egenkapital i alt	220.072	286.264
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>222.681</b>	<b>287.268</b>

## BEVÆGELSER PÅ EGENKAPITALEN

	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
<b>Aktiekapital</b>		
Aktiekapital ultimo foregående periode	10.000	10.000
Aktiekapital ultimo perioden	10.000	10.000
<b>Andre reserver</b>		
Lovpligtige reserver ultimo foregående periode	20.963	0
Resultat i tilknyttet virksomhed	78.928	164.376
Kursregulering ved omregning af udenlandske enheder	-497	-186
Udbytte af egne aktier	35	23
Salg af egne aktier	42	0
Foreslået udbytte fra tilknyttet virksomhed	-79.000	-143.250
Lovpligtige reserver ultimo perioden	20.471	20.963
<b>Overført overskud</b>		
Saldo ultimo foregående periode	115.301	113.755
Overført resultat	-4.700	-1.704
Foreslået udbytte fra tilknyttet virksomhed	79.000	143.250
Foreslået udbytte	-74.000	-140.000
Saldo ultimo perioden	115.601	115.301
<b>Foreslået udbytte</b>		
Saldo ultimo foregående periode	140.000	91.000
Udbetalt udbytte	-140.000	-91.000
Foreslået udbytte	74.000	140.000
Saldo ultimo perioden	74.000	140.000
Egenkapital ultimo foregående periode	286.264	214.755
Egenkapital ultimo perioden	220.072	286.264

Selskabets aktiekapital er fordelt på 100.000 aktier á 100 kr. i alt 10.000.000 kr.

## NOTER

		2016	2015
		1.000 kr.	1.000 kr.
NOTE 1	<b>Renteindtægter</b>		
	Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	-11	-86
	I alt renteindtægter	-11	-86
NOTE 2	<b>Kursreguleringer</b>		
	Valuta	-3	-24
	I alt kursregulering af værdipapirer og valuta m.v.	-3	-24
NOTE 3	<b>Udgifter til personale og administration</b>		
	Lønninger	225	153
	Øvrige administrationsomkostninger	4.461	1.965
	I alt udgifter til personale og administration	4.686	2.118
NOTE 4	<b>Skat</b>		
	Beregnet skat af årets skattepligtige indkomst	-1.034	-524
	Ændring i udskudt skat	6	0
	Efterregulering af tidligere års beregnede skat	1.029	0
	I alt skat	1	-524
	Dansk skatteprocent	22,00%	23,50%
	Resultat af tilknyttede virksomhed	-23,39%	-23,82%
	Efterregulering af tidligere års beregnede skat	1,39%	0,00%
	Effektiv skatteprocent	0,00%	-0,32%
	som fremkommer således:		
	Resultat før skat	74.228	162.148
	Skat i resultatopgørelsen	1	-524
	Skat i procent af resultat før skat	0,00%	-0,32%



NOTER ...fortsat

	2016	2015
	1.000 kr.	1.000 kr.
<b>NOTE 5 Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker</b>		
Anfordring hos kreditinstitutter	63	716
I alt tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	63	716
Tilgodehavende hos kreditinstitutter	63	716
I alt tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	63	716
<b>NOTE 6 Kapitalandele i tilknyttede virksomheder</b>		
Samlet kostpris pr. 1. januar	202.138	202.138
Samlet kostpris ultimo året	202.138	202.138
Samlede op- og nedskrivninger pr. 1. januar	83.734	12.520
Resultat i tilknyttet virksomhed	78.928	164.376
Kursregulering ved omregning af udenlandske enheder i tilknyttet virksomhed	-497	-186
Udbytte af egne aktier	35	24
Salg af egne aktier	42	0
Udloddet udbytte	-143.250	-93.000
Samlede op- og nedskrivninger	18.992	83.734
Bogført værdi ultimo foregående år	285.872	214.658
Bogført værdi ultimo året	221.130	285.872
Heraf foreslået udbytte i tilknyttet virksomhed	79.000	143.250
Kapitalandelene omfatter følgende tilknyttede virksomhed:		
<b>Carnegie Asset Management Holding Danmark A/S</b>		
Hjemsted:	Dampfærgevej 26, 2100 København Ø	
Ejerandel:	100%	
Indre værdi:	221,3 mio. kr.	
Årets resultat:	78,9 mio. kr.	
Aktivitet:	Holdingselskab	
Gns. antal beskæftigede:	0	

**NOTER ...fortsat**

	2016	2015
	1.000 kr.	1.000 kr.
NOTE 7 <b>Andre passiver</b>		
Øvrige kreditorer	2.603	1.004
I alt andre passiver	2.603	1.004



## NOTER, HVORTIL DER IKKE HENVISES

		2016	2015
		1.000 kr.	1.000 kr.
NOTE 8	<b>Kapitalprocent</b>		
	Kapitalgrundlag	146.072	146.264
	Samlede risikoeksponeringer, jf. art. 92, CRR	221.370	286.827
	Kapitalprocent	66,0%	51,0%
	Kernekapital i pct. af eksponeringer	56,7%	43,7%
	Ifølge loven skal kapitalprocenten mindst udgøre	8,0%	8,0%
	<b>Faste omkostninger</b>		
	Udgifter til personale m.v. og administration	2.118	638
	Faste omkostninger i alt	2.118	638
	25% heraf	530	160
	Kapitalgrundlag til opfyldelse heraf	146.072	146.264
NOTE 9	<b>Kapitalforhold</b>		
	Egenkapital	220.072	286.264
	Andre reserver	-20.471	-20.963
	Foreslået udbytte	-74.000	-140.000
	Kernekapital efter fradrag	125.601	125.301
	Supplerende kapital	20.471	20.963
	Kapitalgrundlag	146.072	146.264

**NOTER, HVORTIL DER IKKE HENVISES ...fortsat**

NOTE 10	HOVEDTAL TDKK	2016	2015	2014	2013	2012
	Netto rente- og gebyrindtægter	-11	-86	0	0	2
	Kursreguleringer	-3	-24	-1	-39	6
	Udgifter til personale og administration	4.686	2.118	638	3.282	3.615
	Resultat af kapitalandele i tilknyttede virksomheder	78.928	164.376	94.445	61.823	80.012
	Årets resultat	74.227	162.672	93.966	59.355	71.495
	Egenkapital	220.072	286.264	214.755	326.969	269.033
	Aktiver i alt	222.681	287.268	215.638	329.056	270.210
	<b>NØGLETAL</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
	Kapitalgrundlag i forhold til minimumskapitalkrav	1.964,9	1.959,9	1.662,5	4.383,0	3.606,3
	Kapitalprocent	66,0	51,0	57,6	128,4	102,0
	Kernekapitalprocent	56,7	43,7	57,6	128,4	102,0
	Egenkapitalforrentning før skat (%)	29,3	64,7	34,6	19,6	28,7
	Egenkapitalforrentning efter skat (%)	29,3	64,9	34,7	19,9	29,9
	Indtjening pr. omkostningskrone	16,8	77,6	148,0	18,8	7,0

**RESULTATOPGØRELSE OG ANDEN TOTALINDKOMST KONCERN**

1. januar - 31. december

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
1 Renteindtægter	-971	-443
2 Renteudgifter	129	39
<b>Netto renteindtægter</b>	<b>-1.100</b>	<b>-482</b>
3 Gebyrer og provisionsindtægter	775.311	1.010.222
4 Afgivne gebyrer og provisionsudgifter	326.799	358.975
<b>Netto rente- og gebyrindtægter</b>	<b>447.412</b>	<b>650.765</b>
5 Kursreguleringer	-1.353	5.093
6 Udgifter til personale og administration	346.281	438.941
7 Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	1.375	1.465
<b>Resultat før skat</b>	<b>98.403</b>	<b>215.452</b>
8 Skat	24.176	52.780
<b>Årets resultat</b>	<b>74.227</b>	<b>162.672</b>
<b>Anden totalindkomst</b>		
Kursregulering ved omregning af udenlandsk enheder	-497	-186
Skat af anden totalindkomst	0	0
<b>Anden totalindkomst efter skat</b>	<b>-497</b>	<b>-186</b>
<b>Årets samlede totalindkomst</b>	<b>73.730</b>	<b>162.486</b>



**BALANCE KONCERN**

Pr. 31. december

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
<b>AKTIVER</b>		
	75	51.629
9 Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender hos centralbanker	430.803	447.461
10 Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	0	6
11 Aktier m.v.	3.792	549
11 Immaterielle aktiver	3.620	3.321
11 Øvrige materielle aktiver	15.703	11.339
Aktuelle skatteaktiver	93	617
8 Udskudte skatteaktiver	53.249	151.998
12 Andre aktiver	12.488	10.046
13 Periodeafgrænsningsposter	<b>519.823</b>	<b>676.966</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>		

**BALANCE KONCERN ...fortsat**

Pr. 31. december

Note	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
<b>PASSIVER</b>		
<b>Gæld</b>		
14 Indlån og anden gæld	2.985	13.198
Aktuelle skatteforpligtelser	6.620	19.834
15 Andre passiver	290.007	357.670
<b>Gæld i alt</b>	<b>299.612</b>	<b>390.702</b>
<b>Hensatte forpligtelser</b>		
Hensættelser til udskudt skat	139	0
<b>Hensatte forpligtelser i alt</b>	<b>139</b>	<b>0</b>
<b>Egenkapital</b>		
Aktiekapital	10.000	10.000
Overført overskud	136.072	136.264
Foreslået udbytte	74.000	140.000
<b>Egenkapital i alt</b>	<b>220.072</b>	<b>286.264</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>519.823</b>	<b>676.966</b>

**IKKE-BALANCEFØRTE POSTER KONCERN**

Pr. 31. december

	<b>2016</b>	<b>2015</b>
	<b>1.000 kr.</b>	<b>1.000 kr.</b>
Garantier	575	609
Andre forpligtelser	108	108
<b>Ikke-balanceførte poster i alt</b>	<b>683</b>	<b>717</b>



## BEVÆGELSER PÅ EGENKAPITALEN KONCERN

	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
<b>Aktiekapital</b>		
Aktiekapital ultimo foregående periode	10.000	10.000
Aktiekapital ultimo perioden	10.000	10.000
<b>Overført overskud</b>		
Saldo ultimo foregående periode	136.264	113.755
Årets resultat	74.227	162.672
Kursregulering af udenlandske enheder	-497	-186
Foreslået udbytte	-74.000	-140.000
Udbytte af egne aktier	36	23
Køb/salg af egne aktier	42	0
Overført overskud ultimo perioden	136.072	136.264
<b>Foreslået udbytte</b>		
Saldo ultimo foregående periode	140.000	91.000
Udbetalt udbytte	-140.000	-91.000
Foreslået udbytte	74.000	140.000
Foreslået udbytte ultimo perioden	74.000	140.000
Egenkapital ultimo foregående periode	286.264	214.755
Egenkapital ultimo perioden	220.072	286.264

Selskabets aktiekapital er fordelt på 100.000 aktier á 100 kr. i alt 10.000.000 kr.

## BEVÆGELSER PÅ EGENKAPITALEN KONCERN ...fortsat

	2016 1.000 kr.	2015 1.000 kr.
<b>Koncernens beholdning af egne aktier</b>		
Antal styk ultimo foregående periode	25	25
Købt antal styk	0	0
Solgt antal styk	5	0
Antal styk ultimo periode	20	25
Pålydende værdi ultimo foregående periode	3	3
Købt pålydende værdi	0	0
Solgt pålydende værdi	1	0
Pålydende værdi ultimo periode	2	3
Procent af aktiekapitalen	0,02	0,03
Samlet købssum	0	0
Samlet salgssum	42	0

## NOTER KONCERN

		2016	2015
		1.000 kr.	1.000 kr.
NOTE 1	<b>Renteindtægter</b>		
	Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	-971	-470
	Øvrige renteindtægter	0	27
	I alt renteindtægter	-971	-443
NOTE 2	<b>Renteudgifter</b>		
	Øvrige renteudgifter	129	39
	I alt renteudgifter m.v.	129	39
NOTE 3	<b>Gebyrer og provisionsindtægter</b>		
	Aktier	767.432	1.001.130
	Obligationer	7.879	9.092
	I alt gebyrer og provisionsindtægter	775.311	1.010.222
NOTE 4	<b>Afgivne gebyrer og provisionsudgifter</b>		
	Aktier	326.789	358.976
	Obligationer	10	-1
	I alt afgivne gebyrer og provisionsudgifter	326.799	358.975
NOTE 5	<b>Kursreguleringer</b>		
	Aktier m.v.	107	-53
	Valuta	-1.460	5.146
	I alt kursregulering af værdipapirer og valuta m.v.	-1.353	5.093



## NOTER KONCERN ...fortsat

	2016	2015
	1.000 kr.	1.000 kr.
NOTE 6		
<b>Udgifter til personale og administration</b>		
Personaleudgifter:		
Lønninger	197.231	290.198
Pensioner	9.113	8.770
Andre udgifter til social sikring og afgifter beregnet på grundlag af personaleantallet eller lønsummen	32.392	43.460
Øvrige administrationsomkostninger	107.545	96.513
I alt udgifter til personale og administration	346.281	438.941

Med henvisning til regnskabsbekendtgørelsen § 121 kan det oplyses at der ikke er udbetalt løn til bestyrelse eller direktion eller andre ansatte, der har væsentlig indflydelse på virksomhedens risikoprofil.

**Bestyrelsens og direktionens aflønning i andre koncernselskaber****Bestyrelsesfunktionen**

Antal	2	2
Fast vederlag	500	500
Variabelt vederlag	0	0
Bestyrelsesmedlem Hugo Andersen	250	250
Bestyrelsesmedlem Steen Svendsen	250	250

Beløbene er udbetalt i Carnegie Asset Management Holding Danmark A/S

Bestyrelsesmedlem Steiner Lundstrøm modtager vederlag t.NOK 5.000 (2015: t.NOK 4.361) for direktionsfunktionen i koncernselskabet Carnegie Kapitalforvaltning AS.

Øvrige bestyrelsesmedlemmer modtager ikke vederlag i koncernen for deres bestyrelsesfunktioner.

**Direktionsfunktionen**

Antal	1	1
Fast vederlag	1.055	1.055
Variabelt vederlag	0	0
Direktør Bo Knudsens samlede vederlag i koncernen andrager	25.673	16.547

Beløbet er udbetalt i Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

## NOTER KONCERN ...fortsat

	2016	2015
	1.000 kr.	1.000 kr.
NOTE 6 .. fortsat		
<b>Udgifter til personale og administration</b>		
<b>Antal beskæftigede i koncernen</b>		
Det gennemsnitlige antal beskæftigede i regnskabsåret omregnet til heltidsbeskæftigede	103,2	98,5
NOTE 7		
<b>Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver</b>		
Afskrivninger på immaterielle aktiver	178	323
Afskrivninger på materielle aktiver	1.197	1.154
Gevinst på solgte aktiver	0	12
I alt af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	1.375	1.465
NOTE 8		
<b>Skat</b>		
Beregnet skat af årets skattepligtige indkomst	23.542	53.359
Ændring i udskudt skat	667	-574
Kursregulering udskudt skat	0	-5
Regulering af tidligere års skat	-33	0
I alt skat	24.176	52.780
Dansk skatteprocent	22,00%	23,50%
Regulering af tidligere års skat	-0,01%	0,00%
Ændring i udskudt skat	0,15%	-0,06%
Ikke skattepligtige indtægter og fradragberettigede udgifter m.v.	0,60%	0,25%
Afvigelser i udenlandske datterselskabers skattesats i forhold til den danske skattesats (netto)	5,95%	4,69%
Regulering vedr. skat, Sverige	-4,12%	-3,88%
Effektiv skatteprocent	24,57%	24,50%
som fremkommer således:		
Resultat før skat	98.403	215.452
Skat i resultatopgørelsen	24.176	52.780
Skat i procent af resultat før skat	24,57%	24,50%

## NOTER KONCERN ...fortsat

		2016	2015
		1.000 kr.	1.000 kr.
NOTE 8 .. fortsat	<b>Skat</b>		
	<b>Udskudte skatteaktiver</b>		
	<b>2016</b>	<b>Primo</b>	<b>Indregnet i årets resultat</b>
			<b>Ultimo</b>
	Immaterielle aktiver	121	-121
	Materielle aktiver	-619	526
	Øvrige midlertidige forskelle	-119	119
	I alt	-617	524
	<b>2015</b>	<b>Primo</b>	<b>Indregnet i årets resultat</b>
			<b>Ultimo</b>
	Immaterielle aktiver	0	121
	Materielle aktiver	-93	-526
	Øvrige midlertidige forskelle	0	-119
	I alt	-93	-524
	<b>Hensættelse til udskudt skat</b>		
	<b>2016</b>	<b>Primo</b>	<b>Indregnet i årets resultat</b>
			<b>Ultimo</b>
	Immaterielle aktiver	0	834
	Materielle aktiver	0	-550
	Øvrige midlertidige forskelle	0	-145
	I alt	0	139
	<b>2015</b>	<b>Primo</b>	<b>Indregnet i årets resultat</b>
			<b>Ultimo</b>
	Immaterielle aktiver	209	-209
	Materielle aktiver	-563	563
	Øvrige midlertidige forskelle	404	-404
	I alt	50	-50
NOTE 9	<b>Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker</b>		
	Anfordring	430.803	447.461
	I alt tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	430.803	447.461
	Tilgodehavende hos kreditinstitutter	430.803	447.461
	I alt tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	430.803	447.461



## NOTER KONCERN ...fortsat

		2016	2015
		1.000 kr.	1.000 kr.
NOTE 10	<b>Aktier m.v.</b>		
	Aktier noteret på andre børser	0	6
	I alt aktier m.v.	0	6
NOTE 11	<b>Anlægsaktiver</b>		
	<b>Immaterielle aktiver</b>		
	Samlet kostpris ultimo foregående år	55.050	56.668
	Årets tilgang	3.421	0
	Årets afgang	0	1.618
	Samlet kostpris ultimo året	58.471	55.050
	Samlede afskrivninger ultimo foregående år	54.501	55.796
	Tilbageførte afskrivninger på årets afgang	0	1.618
	Årets afskrivninger	178	323
	Samlede afskrivninger ultimo året	54.679	54.501
	Bogført værdi ultimo foregående år	549	872
	Bogført værdi ultimo året	3.792	549

## NOTER KONCERN ...fortsat

	2016	2015
	1.000 kr.	1.000 kr.
NOTE 11 ...fortsat		
<b>Øvrige materielle aktiver</b>		
<b>Maskiner og inventar m.v.</b>		
Samlet kostpris ultimo foregående år	21.399	25.387
Årets tilgang	1.706	1.725
Årets afgang	246	5.240
Kursregulering	418	-473
Samlet kostpris ultimo året	23.277	21.399
Samlede afskrivninger ultimo foregående år	18.078	22.193
Tilbageførte afskrivninger på årets afgang	0	4.828
Årets afskrivninger	1.197	1.154
Kursregulering	382	-441
Samlede afskrivninger ultimo året	19.657	18.078
Bogført værdi ultimo foregående år	3.321	3.194
Bogført værdi ultimo året	3.620	3.321
I regnskabsposten øvrige materielle aktiver, maskiner og inventar m.v. indgår leasede aktiver med en regnskabsmæssig værdi på	246	491
NOTE 12		
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende rådgivnings- og porteføljegebyrer	49.031	142.152
Øvrige aktiver	3.907	3.784
Andre tilgodehavender	311	6.062
I alt andre aktiver	53.249	151.998
NOTE 13		
<b>Periodeafgrænsningsposter</b>		
Forudbetalte gager og omkostninger	12.488	10.046
I alt periodeafgrænsningsposter	12.488	10.046

## NOTER KONCERN ...fortsat

		2016	2015
		1.000 kr.	1.000 kr.
NOTE 14	<b>Indlån og anden gæld</b>		
	Kunders marginindsud, deposita samt forskud på købsordrer	2.985	13.198
	I alt indlån og anden gæld	2.985	13.198
	<b>Indlån og anden gæld</b>		
	Anfordring	2.985	13.198
	I alt indlån og anden gæld	2.985	13.198
NOTE 15	<b>Andre passiver</b>		
	Leasingforpligtelser	246	491
	Skyldige renter	0	4
	Feriepengeforpligtelse	16.848	14.931
	Skyldig A-skat m.m.	26.535	34.770
	Øvrige kreditorer	99.271	87.972
	Skyldig løn m.m.	147.107	219.502
	I alt andre passiver	290.007	357.670



## NOTER KONCERN, HVORTIL DER IKKE HENVISES

	2016	2015
	1.000 kr.	1.000 kr.
NOTE 16		
<b>Geografiske segmenter</b>		
<b>Netto rente- og gebyrindtægter</b>		
Danmark	157.124	197.636
Canada	22.026	22.261
Finland	0	-13.437
Frankrig	0	-5
Luxembourg	378.191	423.055
Norge	29.270	32.551
Storbritannien	2.256	110.786
Sverige	-179.040	-162.256
Australien	37.614	40.261
USA	-29	-87
I alt	447.412	650.765
<b>Kursreguleringer</b>		
Norge	107	71
Sverige	-602	-503
Danmark	-1.943	5.191
Luxembourg	1.085	334
I alt	-1.353	5.093
NOTE 17		
<b>Mellemværende i fremmed valuta</b>		
<b>Aktiver i alt</b>		
Mellemværender i fremmed valuta	241.785	301.535
<b>Passiver i alt</b>		
Mellemværender i fremmed valuta	199.110	163.654
NOTE 18		
<b>Uafviklede spotforretninger</b>		
<b>Aktier</b>		
Køb	67.666	81.064
Salg	67.666	81.064
NOTE 19		
<b>Revisionshonorar</b>		
Honorar for lovpligtig revision af årsregnskab	1.815	1.987
Honorar for andre erklæringsopgaver med sikkerhed	238	242
Honorar for skatterådgivning	450	139
Honorar for andre ydelser	122	423
I alt revisionshonorar	2.625	2.791

## NOTER KONCERN, HVORTIL DER IKKE HENVISES ...fortsat

		2016	2015
		1.000 kr.	1.000 kr.
NOTE 20	<b>Kapitalprocent</b>		
	Kapitalgrundlag	143.021	145.098
	Vægtede poster i alt	205.118	384.702
	Kapitalgrundlag iht. CRR art. 92	69,7%	37,7%
	Kernekapital efter fradrag i pct. af risikoeksponeringer	69,7%	37,7%
	Ifølge loven skal kapitalprocenten mindst udgøre	8,0%	8,0%
NOTE 21	<b>Kapitalforhold</b>		
	Egenkapital	220.072	286.264
	Foreslået udbytte	-74.000	-140.000
	Immaterielle aktiver	-3.792	-549
	Udskudte skatteaktiver	-93	-738
	Udskudt skat vedr. immaterielle aktiver	834	121
	Kernekapital efter fradrag	143.021	145.098
	Supplerende kapital	0	0
	Kapitalgrundlag	143.021	145.098

**NOTER KONCERN, HVORTIL DER IKKE HENVISES ...fortsat**

NOTE 22	HOVEDTAL TDKK	2016	2015	2014	2013	2012
	Netto rente- og gebyrindtægter	447.412	650.765	472.878	372.063	405.654
	Kursreguleringer	-1.353	5.093	-614	-5.021	949
	Udgifter til personale og administration	346.281	438.941	346.128	286.773	302.228
	Årets resultat	74.227	162.672	93.966	59.355	71.495
	Egenkapital	220.072	286.264	214.755	326.969	269.033
	Aktiver i alt	519.823	676.966	503.014	536.926	493.706
	<b>NØGLETAL</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
	Kapitalprocent	69,7	37,7	44,1	156,1	119,3
	Kernekapitalprocent	69,7	37,7	44,1	156,1	119,3
	Egenkapitalforrentning før skat (%)	38,9	86,0	45,8	26,3	39,7
	Egenkapitalforrentning efter skat (%)	29,3	64,9	34,7	19,9	29,9
	Indtjening pr. Omkostningskrone	1,28	1,49	1,36	1,27	1,30

**NOTER KONCERN, HVORTIL DER IKKE HENVISES ...fortsat**

## NOTE 23

**Eventualforpligtelser**

Koncernen har indgået et 10-årigt uopsigeligt lejemål med PFA Byg A/S. Lejeforpligtelsen udgør ca. 49,6 mio. kr. Derudover har koncernens filial i Sverige en huslejeforpligtelse på ca. 2,9 mio. kr. og forpligtelser på leasede aktiver for ca. 0,2 mio. kr.

Selskabet har indgået en vedligeholdelsesaftale med systemleverandøren til det anvendte porteføljesystem, der medfører en årlig betalingsforpligtelse på 4,8 mio. kr.

Koncernen har indgået et aftaleforhold, der medfører en årlig forpligtelse på kr. 2,0 mio. kr.

Koncernens danske selskaber hæfter solidarisk for skat af koncernens sambeskattede indkomst m.v. Det samlede beløb fremgår af årsrapporten for CAM Holding 1 DK ApS, der er administrationsselskabet i forhold til sambeskatningen.

Selskabet har ikke herudover påtaget sig andre kautions-, garanti- eller lignende forpligtelser.

## NOTE 24

**Nærtstående parter**

Hele selskabets aktiekapital er ejet af CAM Holding 2 DK ApS og af medarbejderne i koncernen.

Selskabets nærtstående parter omfatter udover ejerne, CAM-koncernens øvrige selskaber, bestyrelsen og direktionen i selskabet.

CAM Group Holding A/S har indgået aftale med Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab om fordeling af fællesomkostninger. Omkostninger udgjorde i størrelsesorden af 0,5 mio. kr. for regnskabsåret 2016. Derudover har Carnegie Asset Management i regnskabsåret 2016 foretaget udlæg for CAM Group Holding A/S for 3,2 mio.kr.

Der er ikke i regnskabsperioden indgået transaktioner med nærtstående parter ud over udbytte fra Carnegie Asset Management Holding Danmark A/S og udbetalt udbytte til CAM Holding 2 DK ApS. Direktionen og bestyrelsen modtager ikke vederlag for deres funktion i dette selskab.

Fondsmæglerselskabet har indgået aftale med søsterselskabet Carnegie Asset Administration A/S om fordeling af fælles omkostninger. Omkostningerne fordeles på omkostningsdækkende basis og udgjorde i størrelsesordenen 2,3 mio. kr. for regnskabsåret 2016.

Fondsmæglerselskabet har haft transaktioner med Carnegie Asset Management Holding Norge AS, Carnegie Kapitalforvaltning AS og Carnegie Investor Services AS, vedrørende gebyrindtægter. Betalingen udgjorde for regnskabsåret 2016 1,5 mio. kr.

Fondsmæglerselskabet har haft transaktioner med Carnegie Fund Management Company S.A. vedrørende gebyrindtægter. Betalingen udgjorde for regnskabsåret 2016 106,7 mio. kr. Yderligere har fondsmæglerselskabet indgået aftale med Carnegie Fund Management Company S.A om fordeling af fællesomkostninger. Omkostninger udgjorde i størrelsesordenen 2,2 mio.kr. for regnskabsåret 2016.



## NOTER KONCERN, HVORTIL DER IKKE HENVISES ...fortsat

NOTE 24 ...fortsat

### Nærtstående parter

Fondsmæglerselskabet har ligeledes indgået aftale med moderselskabet Carnegie Asset Management Holding Danmark A/S om fordeling af fællesomkostninger. Omkostninger udgjorde i størrelsesorden af 0,3 mio. kr. for regnskabsåret 2016. Derudover har Carnegie Asset Management i regnskabsåret 2016 foretaget udlæg for Carnegie Asset Management Holding Danmark A/S for 0,8 mio. kr.

Der er i 2016 ikke indgået transaktioner med nærtstående parter ud over de ovenfor nævnte samt vederlag til bestyrelsen og for direktionsfunktionen.

NOTE 25

### Finansielle risici

For en beskrivelse af koncernens finansielle risici, politikker og mål for styringen af de finansielle risici henvises til ledelsesberetningen i afsnittene "Risikostyring", "Kreditrisiko", "Markedsrisiko", "Risiko på egenbeholdning i aktier og obligationer", "Valutarisiko" og "Operationel risiko".

NOTE 26

### Ledeshverv

Bestyrelsesmedlemmers og direktionens ledeshverv i erhvervsdrivende virksomheder pr. 31. december 2016.

Søren Johansen:

Direktør i Altor Equity Partners A/S  
 Bestyrelsesformand i Wrist Ship Supply Holding A/S  
 Bestyrelsesformand i W.S.S Holding A/S  
 Bestyrelsesformand i Wrist Ship Supply A/S  
 Bestyrelsesformand i Haarslev Industries A/S  
 Bestyrelsesformand i Haarslev Group A/S  
 Bestyrelsesformand i Haarslev Group Holding A/S  
 Bestyrelsesformand i Norican Global A/S  
 Bestyrelsesformand i Statens Ejendomssalg A/S  
 Bestyrelsesformand i RoenholtMedia.com ApS  
 Bestyrelsesformand i CAM Group Holding 1 DK ApS  
 Bestyrelsesformand i CAM Group Holding 2 DK ApS  
 Bestyrelsesformand i Carnegie Asset Management Holding Danmark A/S  
 Bestyrelsesmedlem i PSR ApS  
 Bestyrelsesmedlem i Hamlet Protein A/S  
 Bestyrelsesmedlem i New Nutrition ApS  
 Bestyrelsesmedlem i New Nutrition Holding ApS

Hugo Andersen:

Direktør i Pynten ApS  
 Bestyrelsesformand i CS&CO A/S  
 Bestyrelsesformand i CS&CO Holding A/S  
 Bestyrelsesformand i Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S  
 Bestyrelsesmedlem i Carnegie Asset Management Holding Danmark A/S  
 Bestyrelsesmedlem i Komplementarselskabet EE – Ratingen ApS

Steen Svendsen:

Bestyrelsesmedlem i Carnegie Asset Management Holding Danmark A/S

**NOTER KONCERN, HVORTIL DER IKKE HENVISES ...fortsat**

NOTE 26 ...fortsat

**Ledelseshverv fortsat**

Steinar Lundstrøm:

Administrerende direktør i Carnegie Kapitalforvaltning AS  
 Leder af valgkomiteen i Verdipapirfondenes forening (VFF)  
 Bestyrelsesformand i Carnegie Investor Service AS  
 Bestyrelsesformand i Carnegie Fund Management Company S.A.  
 Bestyrelsesformand i Lundstrøm Holding AS  
 Bestyrelsesformand i Lundstrøm AS  
 Bestyrelsesmedlem i Carnegie Asset Management Holding Norge AS  
 Bestyrelsesmedlem i Carnegie Asset Administration A/S  
 Bestyrelsesmedlem i Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S  
 Bestyrelsesmedlem i Carnegie Asset Management Holding Danmark A/S

Arne Lindman:

Bestyrelsesmedlem i Caram AB  
 Bestyrelsesmedlem i Caram Alternative Investments AB  
 Bestyrelsesmedlem i 1787 Caram AI Holding AB  
 Bestyrelsesmedlem i Carnegie Fonder AB  
 Bestyrelsesmedlem i Nordic Cross Asset Management AB  
 Bestyrelsesmedlem i Alpha Partners One Holding AB  
 Bestyrelsesmedlem i Carnegie Asset Management Holding Danmark A/S

Bo Almar Knudsen:

Administrerende direktør i Carnegie Asset Management Fondsmæglerselskab A/S  
 Administrerende direktør i Carnegie Asset Management Holding Danmark A/S  
 Bestyrelsesformand i Carnegie Asset Administration A/S

**CAM Group Holding A/S**

Dampfærgevej 26  
2100 København Ø  
Telefon 35 46 35 00  
Telefax 35 46 36 00

CVR nr. 32 65 70 44

*Bestyrelse:*

Søren Johansen (formand)  
Steen Svendsen  
Hugo Andersen  
Steinar Lundstrøm  
Arne Lindman

*Direktion:*

Bo Almar Knudsen

*Revision:*

PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 33 77 12 31