

Erhvervsstyrelsen  
Langelinie Allé 17  
2100 København Ø

23. marts 2022  
JH

Vedhæftede årsrapport 2021 er dags dato godkendt på den ordinære generalforsamling.

Med venlig hilsen

  
Marianne Settnes

Dirigent

---

MAJ INVEST HOLDING A/S

# ÅRSRAPPORT 2021

CVR-NR. 28 29 54 80

---

MAJ  
INVEST





## INDHOLD

SELSKABSOPLYSNINGER	4
CEO LETTER	5

## LEDELSESBERETNING

QUICK FACTS 2021 - KONCERN	9
HOVED- OG NØGLETAL - KONCERN	9
VIGTIGE BEGIVENHEDER	10
KONCERNENS FORRETNINGSAKTIVITETER	11
LEDELSE OG EJERFORHOLD	18
MEDARBEJDERFORHOLD OG POLITIKKER M.V.	19
POLICIES	21
REGNSKABSBERETNING	22
LEDELSESHVERV	26

## ÅRSREGNSKAB

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

## PÅTEGNINGER

LEDELSESPÅTEGNING	58
DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING	59



## SELSKABSOPLYSNINGER

MAJ INVEST HOLDING A/S  
Gammeltorv 18  
1457 København K

Telefon 33 38 73 00  
Telefax 33 38 73 10

CVR-nr. 28 29 54 80  
Hjemstedskommune: København  
majinvest.com

REVISOR  
EY Godkendt Revisionspartnerselskab  
Dirch Passers Allé 36  
2000 Frederiksberg

BESTYRELSE  
Tommy Pedersen, formand  
Nils Bernstein  
Maria Helene Hjorth  
Jørgen Tang-Jensen  
Søren Krag Jacobsen  
Anders Møller Olesen  
Kirsten Slot

DIREKTION  
Jeppe Christiansen, administrerende direktør  
Henrik Parkhøj, viceadministrerende direktør  
Jens Aaløse, direktør\*

\*Forventes registreret i foråret 2022

## CEO LETTER

I år starter vi en ny tradition i forbindelse med den årlige regnskabsaflæggelse. I årsberetningen vil vi fremover inkludere en beskrivelse af, hvad vi gør for at sikre et positivt bidrag til samfundet. Som virksomhed arbejder vi med rådgivning og langsigtet investering. Vores aktiviteter og resultater har stor betydning for kunder og for de virksomheder, vi investerer i. Det har også en samfundsøkonomisk betydning, og det giver os et naturligt ansvar for at være i balance med det samfund, vi er en del af. Vi har noteret os en øget politisk interesse relateret til vores virksomhed. Maj Invest pålægges i den forbindelse at betale et såkaldt samfundsbidrag – en særskat rettet mod en udvalgt gruppe af virksomheder. Det kan skyldes, at vi har været for dårlige til at forklare, at vores forretningsaktivitet er vigtig og værdiskabende på linje med den øvrige del af dansk erhvervsliv. Det vil vi prøve at råde bod på fremover.

2021 markerede et vendepunkt i Covid-19-krisen. Det private erhvervsliv viste sin innovationsevne. En række biotek- og medicinalvirksomheder fik på rekordtid udviklet vacciner, der effektivt beskytter mod de værste følger af Covid-19. Det har reddet verden ud af en massiv viruskrise, og sammen med de store finansielle hjælpepakker har det skabt grundlaget for det økonomiske opsving.

På den baggrund fik Maj Invest-koncernen et meget tilfredsstillende år. De fleste af vores investeringsporteføljer fik sidste år afkast på mere end 10 pct. Vi fik en pæn tilgang af kunder, således at vores investeringsforening Maj Invest i dag har flere end 50.000 medlemmer. Vi fik en meget stor tilgang af internationale kunder inden for vores største forretningsområde, som er globale valueinvesteringer. Den forvaltede formue i dette område er i dag over 70 mia. kr. Vi fik etableret en ny fond 3 inden for området mikrofinans, og vi fik etableret en ny private equity-fond på 5 mia. kr. sammen med PKA. Fonden har som formål at co-investere i bl.a. venturekapital inden for life science og grøn teknologi m.v. hovedsageligt uden for Danmark.

I Maj Invest har vi i de senere år haft stor fokus på de såkaldte ESG-forhold. Vi tilsluttede os allerede i 2010 FN's internationale UN PRI-principper. Vi har ikke formuleret en egentlig politik, men har gradvist taget hul på de mange udfordringer. Det sidste år er dette indarbejdet i vores forretningsaktiviteter og strategiske planlægning.

Maj Invest er i udgangspunktet en vidensvirksomhed. Vi rådgiver og investerer baseret på en oparbejdet analytisk viden om både global, europæisk og dansk økonomi samt forståelse af konkurrencevilkår og erhvervslivets udfordringer. Den kapital, der investeres på vegne af kunder, er skabt af mange års opsparing. Set fra et samfundsøkonomisk perspektiv udtrykker opsparing resultatet af en arbejdsindsats. Vi er derfor meget omhyggelige med placeringen af denne kapital, fordi den jo netop består af "opsparede arbejdstimer", som skal kanaliseres ind i de sektorer og virksomheder, der er med til at fastholde og ofte skabe ny velstand. I disse år medvirker dette til den nødvendige omstilling af samfundet i retning af mere servicevirksomhed, en stærkere sundhedssektor og mere grøn energi. Som finansiell vidensvirksomhed er vores opgave at kanalisere kapitalen ind i de mest perspektivrige virksomheder og dermed sikre samfundsøkonomien den bedst tænkelige udvikling. Det er en forretningsmæssig tankegang, vores kunder lægger stor vægt på, og den historiske udvikling har vist, at netop de virksomheder, som sikrer en balanceret og sund samfundsmæssig udvikling, også skaber høje og holdbare afkast uden unødigt risiko.

I Maj Invest administrerer og investerer vi i dag mere end 100 mia. kr., og 50 pct. af indsatsen sker på vegne af udenlandske kunder. Vi er en vidensvirksomhed, der indtjener valuta til Danmark og skaber værdifulde job. Siden start i 2005 er der skabt mere end 100 nye arbejdspladser og betalt mere end 350 mio. kr. i skat. Hertil kommer, at der igennem såkaldte private equity-investeringer er skabt vækst og fremgang i mellemstore danske virksomheder, der i dag beskæftiger mere end 10.000 medarbejdere.

Vores medarbejdere er det vigtigste aktiv for virksomheden. Vi tror på diversitet og viden. Vi har en aldersfordeling, der meget godt afspejler den verden, vi arbejder i. Gennemsnitsalderen er 43 år fordelt jævnt på næsten alle aldersgrupper. Vi har en kønsfordeling,



som svarer nogenlunde til den, man kender i finanssektoren. Vi har besluttet at sikre en større diversitet i ledelsen af virksomheden; således er det målet, at vi om 4 år har mindst 40 pct. kvindelige ledere.

Vi ser det også som en vigtig opgave at påtage os et samfundsansvar. Det gælder selvsagt i forhold til vores investeringsaktiviteter, men det rækker også videre. Vi har derfor siden 2016 haft et socialt udvalg, der på virksomhedens vegne proaktivt støtter projekter og initiativer, som har et socialt sigte. Siden etableringen er der givet støtte til sociale projekter og virksomheder for et beløb svarende til 7 mio. kr. Det er besluttet at fortsætte denne aktivitet, og der er afsat 10 mio. kr. til formålet de næste 5 år.

Klimakrisen er i stigende grad blevet aktuel. Vi har i Maj Invest valgt at fokusere på, hvordan vi som virksomhed kan bidrage til forståelsen af, hvor vigtig denne indsats er. Klimakrisen vil de næste 25 år gennemtvinge en massiv ændring af verdens energisektor, og det vil få afgørende betydning for både global økonomi, dansk økonomi og dansk erhvervsliv. Vi har derfor valgt at afholde to klimadage her i for-

året, hvor emnet er klima og investering. Vi har også i de seneste år valgt aktivt at arbejde med klimainvesteringer i vores porteføljer. I 2020 udbød vi investeringsproduktet Grønne Obligationer. I 2021 investerede vi i en norsk virksomhed, som arbejder med udvikling af grøn batteriteknologi, og her i starten af 2022 har vi udbudt produktet Net Zero 2050, som fokuserer på at investere i virksomheder, der aktivt og målbart gør en indsats for at sikre overgangen fra fossil energi til grøn energi.

De kommende år bliver vanskelige set i et globalt politisk og økonomisk perspektiv. Det politiske konfliktniveau er meget højt, særligt i forhold til Rusland, men også spændingerne mellem USA og Kina er bekymrende. Europa er ramt af en konflikt med Rusland, som desværre bedst kan beskrives som et nyt "jern-tæppe". Det vil få store politiske og økonomiske konsekvenser de næste mange år. Den globale økonomi er gældsæt som aldrig før pga. Covid-19-krisen, og vi står over for en klimatisk krise, der kræver internationalt politisk samarbejde og en økonomisk indsats af et kolossalt omfang.

Global økonomi er robust og inde i et økonomisk opsving med USA som økonomisk motor. Men det er bydende nødvendigt, at vi sparer op og investerer i den grønne omstilling. Det er en kamp mod tiden. Vi har teknologien og kapitalen. Men vi mangler det politiske mod, og vi mangler i Europa og USA at vedkende os, at vi har skabt hovedparten af atmosfærens CO2-forurening. Den vestlige verden bør derfor betale for den grønne omstilling og hjælpe resten af verden med at videreudvikle den grønne teknologi. Danmark har ikke historisk været et foregangsland. Vi er derimod - sammen med Europa og USA - de hovedansvarlige for klimakrisen, og derfor er vi forpligtede til at løse den. Heldigvis er vi på vej, og det er glædeligt, at store danske virksomheder går forrest i den grønne omstilling. Den store gode nyhed i 2021 var, at erhvervslivet tog til sig, at omstillingen til grøn energi ikke længere er til diskussion. Vi er forbi det punkt, og i dag handler det alene om, hvordan man som virksomhed bedst muligt og hurtigst muligt kan investere og producere alene med brug af grøn energi.

I Maj Invest har vi gennem flere år forberedt os på den udvikling. Vi beskæftiger os med langsigtet investering med det formål at sikre den bedst tænkelige udvikling for vores kunder og det samfund, vi er en del af. Det er baggrunden for, at vi i de kommende år vil kanalisere flere af vores ressourcer ind i at forstå, hvad det kræver at gennemføre omstillingen fra fossil energi til grøn energi. Det vil påvirke alle borgere, alle forbrugere, alle virksomheder og alle investorer. Med et omskrevet citat fra Bill Gates kan man sige om udviklingen de næste mange år: "everything will be built around green energy".

Vi er moderat optimistiske, hvad angår udsigterne for global økonomi i de kommende år. Den alvorlige europæiske krise, som er skabt ved Ruslands invasion i Ukraine, kan ændre dette. Vi tror på fornuftige og positive afkast de næste 10 år, men resultaterne kan blive meget svingende, idet en række vigtige faktorer får stigende betydning. Inflation, gældsætning, geopolitiske spændinger og massive klimainvesteringer kan skabe store bevægelser i værdisætningen på børserne. Heldigvis er den globale markedsøkonomi så stærk, at de mange kursudsving ikke ødelægger den langsigtede positive trend i vækst og velstand.





# LEDELSESBERETNING

## QUICK FACTS 2021 - KONCERN

### Dansk finansiel koncern med internationale aktiviteter:

- 108 medarbejdere i fire lande.
- 112 mia. kr. i samlet formue under forvaltning, inkl. depotværdier i Maj Bank.
- En global og diversificeret kundebase.

### Koncernens aktiviteter:

- Kapitalforvaltning og rådgivning om børsnoterede værdipapirer.
- Rådgivning af:
  - > Investeringsforeningen Maj Invest med en formue på 26 mia. kr.
  - > To danske private equity-fonde.
  - > Investeringsfond med globale minoritetsandele.
  - > Tre private equity-fonde, der investerer i mikrofinansiering.
  - > Detailkunder i Maj Bank om opsparing og investering.

## HOVED- OG NØGLETAL - KONCERN

### RESULTATOPGØRELSE

1.000 kr.	2017	2018	2019	2020	2021
Bruttoindtægter i alt	467.530	340.629	400.150	368.154	579.432
- Netto rente- og gebyrindtægter	406.316	342.357	333.944	357.852	524.892
- Kursreguleringer	45.456	(11.427)	56.374	(65)	48.988
- Andre driftsindtægter	15.757	9.698	9.832	10.367	5.552
Udgifter til personale og administration	(208.994)	(212.039)	(215.062)	(218.664)	(232.745)
Resultat før skat	245.222	115.046	166.288	142.560	341.641

### BALANCE

Egenkapital	424.201	418.455	368.808	382.941	464.032
Aktiver i alt	691.600	665.740	637.137	712.957	764.318

### NØGLETAL M.V.

Egenkapitalforrentning før skat	52,2 %	27,3 %	42,2 %	37,9 %	80,7 %
Indtjening pr. omkostningskrone	2,13	1,53	1,74	1,64	2,44
Omkostningsprocent	46,9 %	65,5 %	57,4 %	61,1 %	41,1 %
Kapitalprocent	31,1 %	33,0 %	21,4 %	23,0 %	21,4 %
Kapitalgrundlag i forhold til minimumskapitalkrav	3,9	4,1	2,7	2,9	2,7

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

## VIGTIGE BEGIVENHEDER

### ÅRET 2021

Koncernen har i 2021 opnået det bedste resultat siden etableringen i 2005. Resultatet er meget tilfredsstillende og ligger over de oprindelige forventninger. Følgende hovedpunkter kan fremhæves:

- Resultatet før skat udgjorde 342 mio. kr., svarende til en forrentning af den gennemsnitlige egenkapital på 80,7 pct. Resultatet efter skat udgjorde 269 mio. kr. I 2020 var resultatet før skat 143 mio. kr., mens resultatet efter skat var 110 mio. kr.
- I marts måned passerede Maj Invest en milepæl, da den samlede formue under forvaltning rundede 100 mia. kr. Ultimo året var den steget til 112 mia. kr. Tallene dækker hele koncernen, inkl. depotværdier i Maj Bank.
- Maj Invest Asset Management har oplevet en vækst på 20 pct. i den formue, der rådgives om. Internationale investorer formue udgør nu mere end halvdelen af den samlede formue under forvaltning.
- Investeringsforeningen Maj Invest, som Maj Invest Asset Management rådgiver, har fortsat tidligere års fremgang. Ultimo 2021 havde foreningen flere end 51.000 medlemmer, og formuen udgjorde 26 mia. kr.
- Maj Invest Equity har rådgivet om salg af porteføljevirkksomhederne Itadel og Godt Smil. Der er rådgivet om køb af porteføljevirkksomhederne Genan og N'AGE samt en minoritetsinvestering i batterifabrikken Morrow.
- Maj Invest Equity International har fået yderligere investeringstilsagn for 52 mio. dollar i den tredje fond, der investerer inden for mikrofinansiering. De samlede investeringstilsagn er nu på 176 mio. dollar.
- Jens Aaløse er ansat som ny direktør og managing partner med ansvar for private equity-aktiviteter. Marianne Settnes (Jura & Compliance) og Kasper Svarrer (Financial Inclusion) er begge udnævnt til direktører.

### MILEPÆLE FOR MAJ INVEST-KONCERNEN

#### 2005

Opstart af Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S. Etablering af Investeringsforeningen Maj Invest og første danske private equity-fond.

#### 2008

Investeringsforeningen Maj Invest rates første gang af Morningstar.

#### 2010

Etablering af første private equity-fond inden for mikrofinansiering.

#### 2014

Etablering af repræsentationskontor i London samt etablering af Maj Invest South America, Peru.

#### 2015

Etablering af Maj Bank samt etablering af yderligere en private equity-fond inden for mikrofinansiering.

#### 2016

Etablering af private equity-fonden Maj Invest Equity 5.

#### 2017

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

#### 2018

Etablering af selskab i Indien relateret til mikrofinansiering.

#### 2019

Etablering af to investeringsfonde i USA baseret på valueaktier. Etablering af tredje private equity-fond inden for mikrofinansiering.

#### 2020

Etablering af afdeling Grønne Obligationer i Investeringsforeningen Maj Invest.

#### 2021

Godkendelse som portfolio manager i fire provinser i Canada. Rådgivning af fonden Private Equity Minorities I.

#### 2022

Etablering af afdeling Net Zero 2050 i Investeringsforeningen Maj Invest.

## KONCERNENS FORRETNINGSAKTIVITETER

Koncernens hovedforretningsområder er Maj Invest Asset Management og Maj Invest Equity, der både har danske og internationale aktiviteter. Begge forretningsområder rådgiver institutionelle kunder og andre storkunder. Hertil kommer, at Maj Bank rådgiver detailkunder.

Maj Invest Asset Management yder rådgivning om sammensætning af værdipapirporteføljer samt forvaltning af børsnoterede aktier og obligationer. Kundegruppen består af institutionelle kunder i Danmark såvel som internationalt, Investeringsforeningen Maj Invest i Danmark samt den internationale investeringsforening Maj Invest Funds. Hertil rådgives to investeringsfonde, der investerer i valueaktier.

Maj Invest Equity yder investeringsrådgivning til to private equity-fonde, der primært investerer i noterede aktier i Danmark. De to private equity-fonde har aktuelt 13 virksomheder i porteføljen. Herudover rådgives en tredje private equity-fond, der har et bredt fokus inden for minoritetsinvesteringer.

Maj Invest Equity International yder investeringsrådgivning til tre private equity-fonde, der investerer internationalt inden for mikrofinansiering, finansiel infrastruktur samt mikrofinansbanker. De tre private equity-fonde har aktuelt 11 virksomheder i porteføljen.

Maj Bank yder rådgivning om opsparing og investering til detailkunder.

### MAJ INVEST ASSET MANAGEMENT

Maj Invest Asset Management tilbyder rådgivning om portefølje- og investeringsbeslutninger samt kapitalforvaltning af børsnoterede produkter. Produkterne tilbydes både i form af diskretionære porteføljeaftaler, investeringsrådgivningsaftaler og via investeringsfonde, herunder gennem Investeringsforeningen Maj Invests 15 afdelinger, som Maj Invest Asset Management er investeringsrådgiver for. Formidlingen af produkterne sker blandt andet i form af indgåelse af distributionsaftaler.

Maj Invest Asset Management har rådgivet en række investorer om investering i globale valueaktier. Stra-

### FORRETNINGSSTRUKTUR - MAJ INVEST-KONCERNEN

MAJ INVEST HOLDING A/S		
FONDSMÆGLERSELSKABET MAJ INVEST A/S	MAJ BANK A/S	MAJ INVEST EQUITY A/S
<p><b>Asset management</b> Rådgivning af professionelle kunder om aktivallokering og børsnoterede aktiver</p> <p><b>Investeringsfonde</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Investeringsforeningen Maj Invest, DK</li> <li>▪ Maj Invest Funds, Luxembourg</li> <li>▪ Maj Invest Global Value Equities Fund LP, USA</li> <li>▪ Maj Invest Collective Investment Trust, USA</li> </ul> <p><b>Repræsentationskontor i England</b></p>	<p><b>Bank</b> Rådgivning af private kunder om investering og opsparing</p> <p><b>Maj World</b> Egenudviklet kunde- og rådgivningsplatform</p>	<p><b>Private equity</b> Rådgivning af private equity-fonde om investering i unoterede selskaber</p> <p><b>Danske private equity-fonde</b> Maj Invest Equity 4 K/S Maj Invest Equity 5 K/S Maj Invest Equity 6 K/S under etablering</p> <p><b>Internationale private equity-fonde</b> Danish Microfinance Partners K/S Maj Invest Financial Inclusion II K/S Maj Invest Financial Inclusion III K/S</p> <p><b>Øvrige fonde</b> Private Equity Minorities I K/S</p> <p><b>Koncernselskaber i Peru og Indien</b></p>

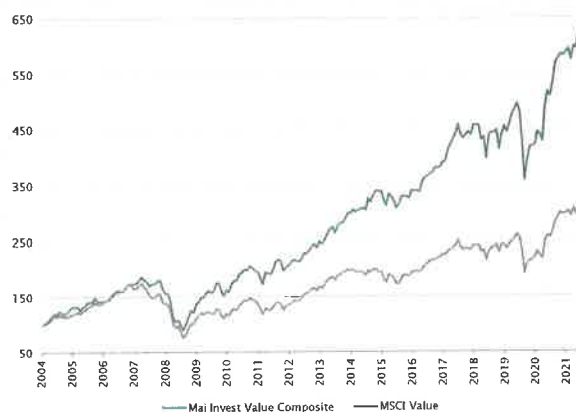
tegien har resulteret i gode afkast for investorerne og over tid genereret et markant merafkast, der også internationalt kan måle sig blandt de bedre.

Der er i de senere år indgået en række diskretionære aftaler om valueaktieproduktet med internationale investorer direkte og via Maj Invest Funds, der er en internationalt baseret investeringsforening primært rettet mod europæiske kunder. Herudover rådgives to investeringsfonde i USA, der i 2021 har oplevet vækst i formuen, blandt andet som følge af en god tilgang af nye investorer.

Valueaktieproduktet har fået et internationalt gennembrud, og udenlandske investorers samlede formue i valueaktieproduktet på 60 mia. kr. udgør mere end halvdelen af den samlede formue, som koncernen rådgiver om. Væksten har resulteret i, at Maj Invest Asset Management har opnået godkendelse som non-resident portfolio manager i fire provinser i Canada i 2021. Maj Invest Asset Management er herudover registreret i Australien og USA.

De seneste år har Maj Invest Asset Management arbejdet med at udvikle nye produkter med klimafokus. Det har blandt andet ført til lancering af produkterne Maj Invest Grønne Obligationer i 2020 og Maj Invest Net Zero 2050 i 2022 gennem Investeringsforeningen Maj Invest.

#### AFKAST FOR VALUESTRATEGIEN I FORHOLD TIL MSCI VALUE-INDEKSET



#### INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

Maj Invest Asset Management er investeringsrådgiver for Investeringsforeningen Maj Invest, der består af 15 afdelinger og gennem 16 år har været et tilbud til både private og professionelle investorer. Medlemstallet udviklede sig positivt i 2021 og steg med 23 pct. til flere end 51.000. Formuen er i året steget med 2 mia. kr. og udgjorde ultimo året 26 mia. kr.

#### Ny grøn afdeling: Net Zero 2050

I februar 2022 lancerede investeringsforeningen afdelingen Maj Invest Net Zero 2050. Afdelingen investerer i den grønne omstilling.

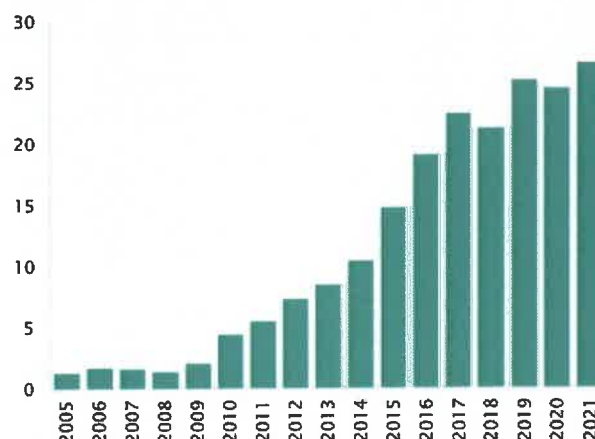
EU-landene har som mål at være klimaneutrale i år 2050, ligesom USA og Kina har grønne målsætninger. Klimaneutral betyder ingen udledning af CO<sub>2</sub> eller drivhusgasser netto. Det kræver enorme investeringer og giver gode muligheder som investor.

Afdeling Net Zero 2050 investerer både i virksomheder med klimafokus og i virksomheder og ressourcer, der er en forudsætning for den grønne omstilling.

Det betyder, at afdelingen for eksempel kan investere i hele værdikæden omkring elektriske biler. Lige fra udvinding af nødvendige metaller til udvikling af teknologier og produktion af biler og komponenter. Det kan også være investeringer i infrastruktur eller produktion og distribution af elektricitet. Afdelingen kan også investere i metaller og råvarer.

#### INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST UDVIKLING I FORMUE SIDEN ETABLERING

Mia. kr.



**INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST  
PERFORMANCE I FORHOLD TIL SAMMENLIGNINGSINDEKS OG MORNINGSTAR KATEGORI™**

	Afkast 2021	Afkast siden start	Performance ift. indeks	Performance ift. Morningstar Kategori™		Startdato
				1 år	10 år	
Danske Aktier	22,6	544,3	+51,2	+2,3	+6,3	16. dec 2005
Vækstaktier <sup>1)</sup>	23,9	106,7	+28,4	+1,7	-	13. jun 2017
Value Aktier	29,2	313,9	+45,8	+3,6	+44,6	16. dec 2005
Value Aktier Akk.	29,3	67,1	-38,3	+3,7	+43,3	29. jun 2015
Value Aktier SRI+.	32,7	42,2	-16,0	+7,2	-	2. okt. 2018
Emerging Markets Value	7,5	38,7	-42,1	+2,6	-	16. dec 2013
Global Sundhed	7,4	210,1	-0,9	-	-	1. mar 2013
Danske Obligationer	-2,2	64,4	+13,5	+0,9	+7,5	16. dec 2005
Globale Obligationer	0,1	78,6	+27,8	+0,5	+19,6	16. dec 2005
Grønne Obligationer <sup>2)</sup>	0,9	3,3	+4,9	+1,3	-	3. juni 2020
High Income Obligationer	5,9	25,8	-1,4	-4,4	-	30. okt 2015
Pension	12,3	140,6	+27,0	+3,2	+34,0	16. dec 2005
Kontra	-10,5	48,1	-	-	-	11. jun 2006
Makro	14,7	99,2	+14,4	+5,2	-	22. mar 2013

Noter: Afdeling Kontra har ikke et sammenligningsindeks. I mål for performance ift. Morningstar Kategori™ indgår extended performance for Maj Invest Value Aktier Akkumulerende, således at denne har historik tilbage til lanceringen af Maj Invest Value Aktier. 1) Afdelingen ændrede navn og tilpassede sit investeringsområde i juni 2017. 2) Afkast siden lancering juni 2020.

**Produktpalette med klimafokus etableret**

Alle afdelinger i Investeringsforeningen Maj Invest følger foreningens generelle politik for bæredygtige og socialt ansvarlige investeringer og er dermed også omfattet af en normbaseret screening og proces for aktivt ejerskab. I 2021 trådte en EU-forordning om bæredygtighedsrelaterede oplysninger i kraft. Otte af investeringsforeningens afdelinger er blevet klassificeret efter "artikel 6". Seks afdelinger er blevet

klassificeret efter "artikel 8", hvilket betyder, at de inddrager bæredygtighed i selve investeringsprocessen.

Investorer, der kombinerer den nye afdeling, Maj Invest Net Zero 2050, med Maj Invest Grønne Obligationer og en eller flere af aktieafdelingerne Maj Invest Global Sundhed, Maj Invest Vækstaktier og Maj Invest Value Aktier SRI+, får en portefølje, der investerer i grønne løsninger, fremtidens teknologier og ikke i fossile brændstoffer.

**FØRSTE HELE ÅR MED MAJ INVEST  
GRØNNE OBLIGATIONER**

Medio juni 2020 lancerede investeringsforeningen afdelingen Maj Invest Grønne Obligationer. Afdelingen investerer udelukkende i grønne obligationer og var den første grønne obligationsafdeling i Danmark.

En grøn obligation er defineret ved, at den udelukkende kan finansiere grønne projekter med klare miljømæssige fordele. Dette er for eksempel projekter inden for vedvarende energi, ren transport eller tilpasning til klimaforandringer.

Investorerne i Maj Invest Grønne Obligationer er dermed med til at finansiere en lang række grønne projekter, der på hver sin måde er med til at løfte et eller flere af FN's verdensmål. Dette er nærmere beskrevet i afdelingens impact-rapport, der kan læses på [majinvest.dk/majgro](http://majinvest.dk/majgro).

Investorerne har taget godt imod afdelingen. Ultimo 2021 var den samlede formue på 755 mio. kr.

#### MAJ INVEST EQUITY

Maj Invest Equity er blandt de største private equity-rådgivere i segmentet mindre og mellemstore virksomheder i Danmark. Maj Invest Equity rådgiver aktuelt tre fonde. Fokus har i 2021 været på at udvikle porteføljevirksohederne samt navigere dem bedst muligt igennem påvirkningerne og eftervirkningerne af Covid-19.

Maj Invest Equity 4 K/S er fuldt investeret og har fire virksomheder tilbage i porteføljen ultimo 2021. Der er i året rådgivet om salg af porteføljevirksoheden Godt Smil, der var Danmarks førende tandlægekæde med 31 klinikker. I Maj Invest Equity 4 K/S' ejertid har Godt Smil haft vækstrater på over 20 pct. årligt. Salget har givet et meget tilfredsstillende afkast for investorerne. Efter regnskabet afslutning er der rådgivet om et succesfuldt salg af Svendsen Sport.

Resultatet for Maj Invest Equity 4 K/S var i 2021 664 mio. kr. og er meget tilfredsstillende. Afkastet placerer fonden i den øverste kvartil i forhold til sammenlignelige europæiske fonde.

Maj Invest Equity har i 2021 rådgivet Maj Invest Equity 5 K/S om salg af porteføljevirksoheden Itadel, hvilket var fondens andet exit. Der blev i året rådgivet om køb af miljøvirksoheden Genan, der er verdens største genanvendelsesvirksohed inden for dæk. Genan er en pionervirksohed inden for genanvendelsesindustrien og har igennem en årrække været en af de ledende danske virksomheder inden for den grønne omstilling.

Maj Invest Equity har ligeledes i 2021 rådgivet Maj Invest Equity 5 K/S om køb af N'AGE. N'AGE er Danmarks største kæde af kosmetiske klinikker med speciale i ikke-kirurgiske behandlinger (non-invasive kosmetiske behandlinger), som udføres af specialuddannede sygeplejersker og læger. Virksomheden blev etableret i 2003 og består i dag af seks kosmetiske klinikker, en webshop og et akademi, hvorfra der udannes kosmetiske sygeplejersker.

Resultatet for Maj Invest Equity 5 K/S var i 2021 415 mio. kr. og anses som meget tilfredsstillende.

Maj Invest Equity påbegyndte i året rådgivning af den nyetablerede fond Private Equity Minorities I K/S. Fonden har et bredt fokus på minoritetsinvesteringer i selskaber og fonde på udviklede markeder; som udgangspunkt i unoterede selskaber. En del af tilsagnet kan allokeres til direkte eller indirekte investeringer i venture inden for greentech og life science tech. Fonden har et investeringstilsagn på 5 mia. kr. Maj Invest Equity har i 2021 rådgivet fonden om sin første investering, som er i batterifabrikken Morrow, der skal udvikle verdens mest bæredygtige batterier. Investeringsstrategien for Private Equity Minorities I K/S har ikke overlap med investeringsstrategien for Maj Invest Equity 5 K/S eller den kommende fond, Maj Invest Equity 6 K/S.

Maj Invest Equity arbejder som en del af Maj Invest-koncernen ud fra FN's principper for ansvarlige investeringer (UN PRI) vedrørende blandt andet menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø og antikorrupsion.

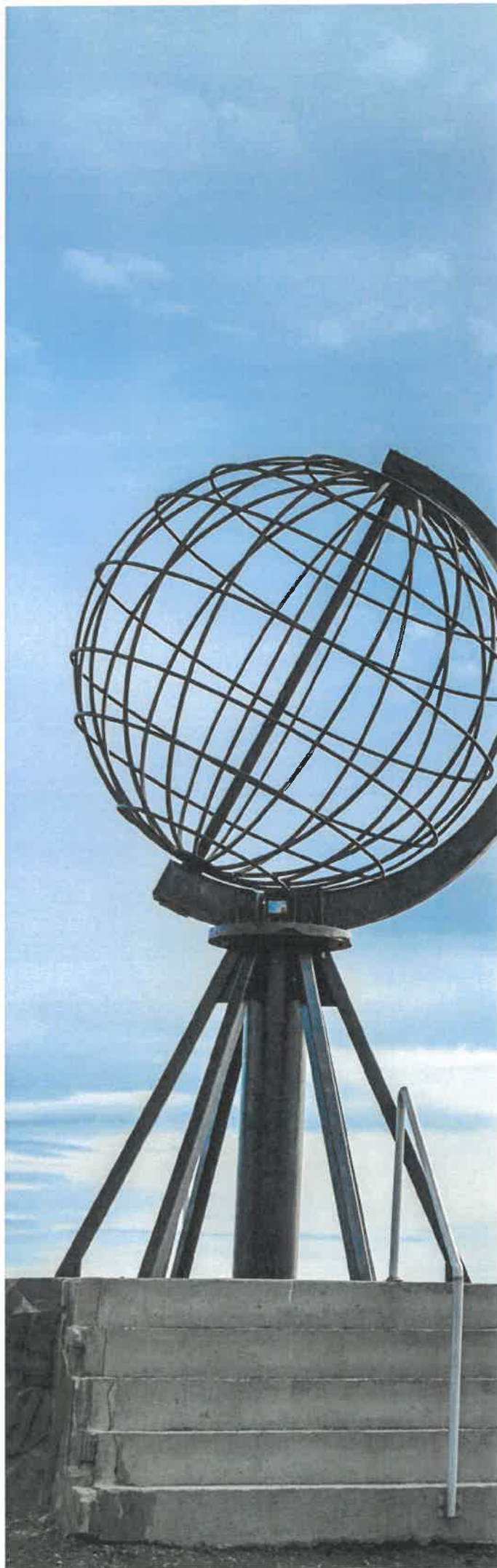
Jens Aaløse er i 2021 tiltrådt som ny managing partner i Maj Invest Equity som beskrevet i afsnittet om ledelse og ejerforhold. Jens var en del af koncernledelsen i TDC fra 2014-2021 og tidligere administrerende direktør i Danske Spil samt del af ledelsen i SAS.

## INVESTERINGSSTRATEGI FOR MAJ INVEST EQUITY 5 K/S

Investeringsstrategien er at investere i mindre og mellemstore danske virksomheder med en værdi i niveauet 225–450 mio. kr. (30–60 mio. euro). Der investeres i virksomheder inden for områderne service, brands, industri og fødevarer. Porteføljevirksomhederne skal have en stærk markedsposition eller mulighed for at skabe en strategisk position i et voksende marked.

Maj Invest Equity 5 K/S tager typisk en ledende rolle i investeringen, men adskiller sig fra andre private equity-fonde ved at have en fleksibel ejermodel, hvor der både investeres i minoritets- og majoritetsandele. Dette gøres ud fra en aktiv partnerskabstankegang i samarbejde med de øvrige aktionærer, ledelsen og erhvervspartnerne. Der fokuseres på at få en grundig afstemning af forventningerne med investeringspartnerne. Dette gøres blandt andet ved at fremlægge planer, ambitioner og hensigter, der er transparente, samt planer for de vigtigste tiltag, der skal gennemføres under fondens ejerskab. Virksomhederne skal være fokuserede på kompetencer, der skaber en konkurrencemæssig fordel i markedet, og der skal være enighed om en solid strategi og forretningsplan blandt ejere og ledelse. Virksomheder, der søger vækst, ny kapital og nye kompetencer, er relevante for Maj Invest Equity 5 K/S.

Værdiskabelsen er baseret på en langsigtet værdiforøgelse på baggrund af permanente forbedringer. Hertil kommer muligheden for en målrettet organisk vækst samt vækst via opkøb. Et langsigtet ejerskab støttet af erfarne erhvervspartnerne, der kan bidrage med forretningsmæssige forbedringer for virksomhederne, er ligeledes en del af Maj Invest Equitys filosofi. Disse vil typisk udøve deres rolle via bestyrelsesposter i virksomhederne, men også via medinvesteringer i virksomhederne. En væsentlig forudsætning, når der investeres i en virksomhed, er, at ledelsen selv investerer i virksomheden. Hermed sikres bedst mulige interessesammenfald mellem Maj Invest Equity 5 K/S og ledelsen.



## MAJ INVEST EQUITY INTERNATIONAL

Maj Invest Equity International har siden 2010 rådgivet om investeringer inden for mikrofinansiering og finansiel inklusion. Maj Invest Equity International rådgiver tre private equity-fonde med samme investeringsstrategi.

Investeringerne er i finansielle institutioner og banker, som tilbyder serviceydelser som lån, opsparingskonti, forsikringer og pengeoverførsler m.v. til den fattige del af befolkningen i udvalgte lande i Latinamerika, Afrika og Asien med fokus på Indien. For den seneste fond, Maj Invest Financial Inclusion Fund III, er afkastforventningerne på Net IRR 15-20 pct. Fonden blev etableret i december 2019, og de samlede investeringstilsagn var nået op på 176 mio. dollar ultimo 2021. Fondens final closing er sat til marts 2022 med et forventet samlet tilsagn på 183 mio. dollar.

Derudover arbejder Maj Invest Equity med investeringerne for at fremme ESG (Environmental, Social and Governance) og den positive effekt, investeringerne i de finansielle institutioner har på kunderne og det omgivende samfund. Desuden søger Maj Invest Equity

at fremme en række af FN's Verdensmål, specielt nr. 1 (No Poverty) og nr. 5 (Gender Equality) i arbejdet med investeringerne.

Fondenes investeringsstrategi fokuserer på at fremme social bæredygtighed, hvor adgang til finansielle serviceydelser giver den meget store kundegruppe under middelklassen mulighed for økonomisk udvikling. Typisk er der tale om lån til arbejdskapital til mindre familievirksomheder. Derudover bistår de finansielle institutioner også med uddannelse af deres kunder, eksempelvis budgettering og planlægning af opsparing. Fondene søger også at fremme environmental responsibility, herunder reduktion af og tilpasning til klimaforandringer, samt fremme governance i de enkelte porteføljeselskaber.

Til at bistå teamet i Danmark på fem personer er der i datterselskaberne i Peru og Indien seks medarbejdere. Teamet foretager meget grundige undersøgelser af potentielle investeringer inden gennemførelsen og arbejder særdeles aktivt med selskaberne i ejerskabsperioden. Fondene har typisk bestyrelsesrepræsentation.

## OUTREACH FINANCIAL INCLUSION FUNDS



33,4  
millioner kunder



3.959  
mio. dollar i  
udlånsportefølje



1.601  
mio. dollar i  
opsparingsportefølje

46%  
kvindelige kunder



88%  
indkomstgenererende  
aktiviteter



2.810  
afdelinger

78%  
kunder i  
landområder



37%  
landbrugsaktiviteter



30.862  
business  
correspondents

Maj Invest Equity International rådgiver herudover to fonde med investeringer i Vietnam og Indonesien. Der foretages ikke nye investeringer, men der er i 2021 rådgivet om salg af et porteføljeselskab i Indonesien.

#### MAJ BANK

Maj Bank rådgiver kunder om investeringer og tilbyder alene konti og depoter til brug for opsparing og investering. Maj Bank er en opsparingsbank, der skal ses som et supplement til kundernes daglige bankforbindelse.

2021 har som 2020 været påvirket af Covid-19-situationen. Der har været store begrænsninger for kundearrangementer og øvrige fysiske aktiviteter. På trods af disse begrænsninger har der i året været et højt aktivitetsniveau, der især har været drevet af betydelig kundeinteresse. Banken har nydt godt af kundehenvisninger fra bankens eksisterende kunder, hvilket tages som et tegn på, at eksisterende kunder har haft en positiv oplevelse med den rådgivning og service, som Maj Bank har ydet. Antallet af kunder er i årets løb steget med knap 20 pct.

Afkastmæssigt har 2021 været et fornuftigt år for kunderne. De finansielle markeder har over en bred kam givet gode afkast. Dette kombineret med tilgangen af nye kunder har resulteret i en stigning i de samlede depotværdier på 34 pct.

#### FORSKNINGS- OG UDVIKLINGSAKTIVITETER

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



## LEDELSE OG EJERFORHOLD

Maj Invest Holding A/S er modervirksomhed i Maj Invest-koncernen. En væsentlig del af koncernens aktiviteter ligger i Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S og Maj Invest Equity A/S. Maj Invest-koncernen består herudover af Maj Bank A/S samt en række managementselskaber relateret til koncernens aktiviteter inden for forretningsområdet Maj Invest Equity. Den samlede koncernstruktur fremgår af selskabets hjemmeside på [majinvest.com/koncernstruktur](http://majinvest.com/koncernstruktur).

### LEDELSESFORHOLD

Bestyrelsen består af syv medlemmer, hvoraf tre er medarbejdervalgte. Blandt de generalforsamlingsvalgte medlemmer er der senest sket ændringer i 2020. Der var valg af medarbejderrepræsentanter til bestyrelsen i 2021, hvor to blev genvalgt og en nyvalgt.

Direktionen består af Jeppe Christiansen og Henrik Parkhøi. Jens Aaløse er ansat som ny direktør og managing partner med ansvar for blandt andet private equity-aktiviteter og forventes registreret som direktør i 2022.

Koncernledelsen består herudover af direktør Marianne Settnes, der leder koncernens Jura & Compliance-afdeling, samt direktør Kasper Svarrer, der leder private equity-aktiviteterne inden for financial inclusion.

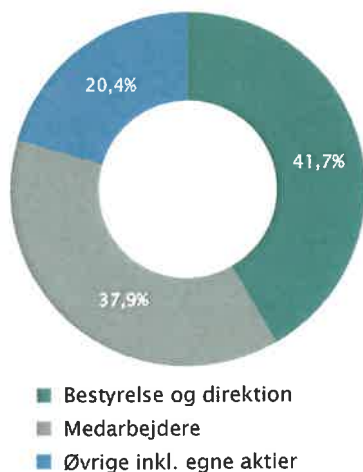
Flere bestyrelsesmedlemmer samt direktionen er ligeledes repræsenteret i bestyrelsen og/eller direktionen i flere af koncernens øvrige selskaber.

Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv fremgår af afsnittet "Ledelseshverv".

### EJERFORHOLD

Ansatte i koncernen er løbende blevet tilbudt at købe aktier i Maj Invest Holding A/S. Tilbuddet til de ansatte om køb af aktier skal ses som led i at opretholde interessesammenfaldet mellem aktionærgrupperne, fastholde kompetencerne i organisationen og opretholde medarbejdernes engagement i en konkurrencedygtig finansiel koncern. Såvel bestyrelsen som direktionen samt flertallet af medarbejderne i koncernen ejer aktier i Maj Invest Holding A/S. Aktionærsammensætningen i Maj Invest Holding A/S fordeler sig ultimo 2021 på aktionærgrupperne nedenfor.

FORDELING AF AKTIER I MAJ INVEST HOLDING A/S



## MEDARBEJDERFORHOLD OG POLITIKKER M.V.



Bestyrelsen havde for perioden frem til marts 2023 fastsat et måltal for andelen af det underrepræsenterede køn i bestyrelsen på 25 pct. De generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer udgøres af Tommy Pedersen, Maria Helene Hjorth, Nils Bernstein og Jørgen Tang-Jensen. Måltallet er således opfyldt. For at fremme diversitet har bestyrelsen i marts 2022 fastsat to nye måltal på 40 pct. frem til marts 2026 for dels bestyrelsen, dels øvrige ledelsesniveauer. Maj Invest er bevidst om, at køn er et af flere relevante parametre for diversitet, og at der fortsat er behov for at fremme diversitet generelt.

Bestyrelsen i Maj Invest Holding A/S samt bestyrelserne i datterselskaberne Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S og Maj Bank A/S har ligeledes udarbejdet politikker for at opnå en mere lige kønsfordeling i bestyrelsen og på selskabernes øvrige ledelsesniveauer samt for i øvrigt at fremme diversitet. Strategien er uændret at besætte ledelsesposter på baggrund af kvalifikationer, men at fremme diversitet, hvor det er muligt.

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

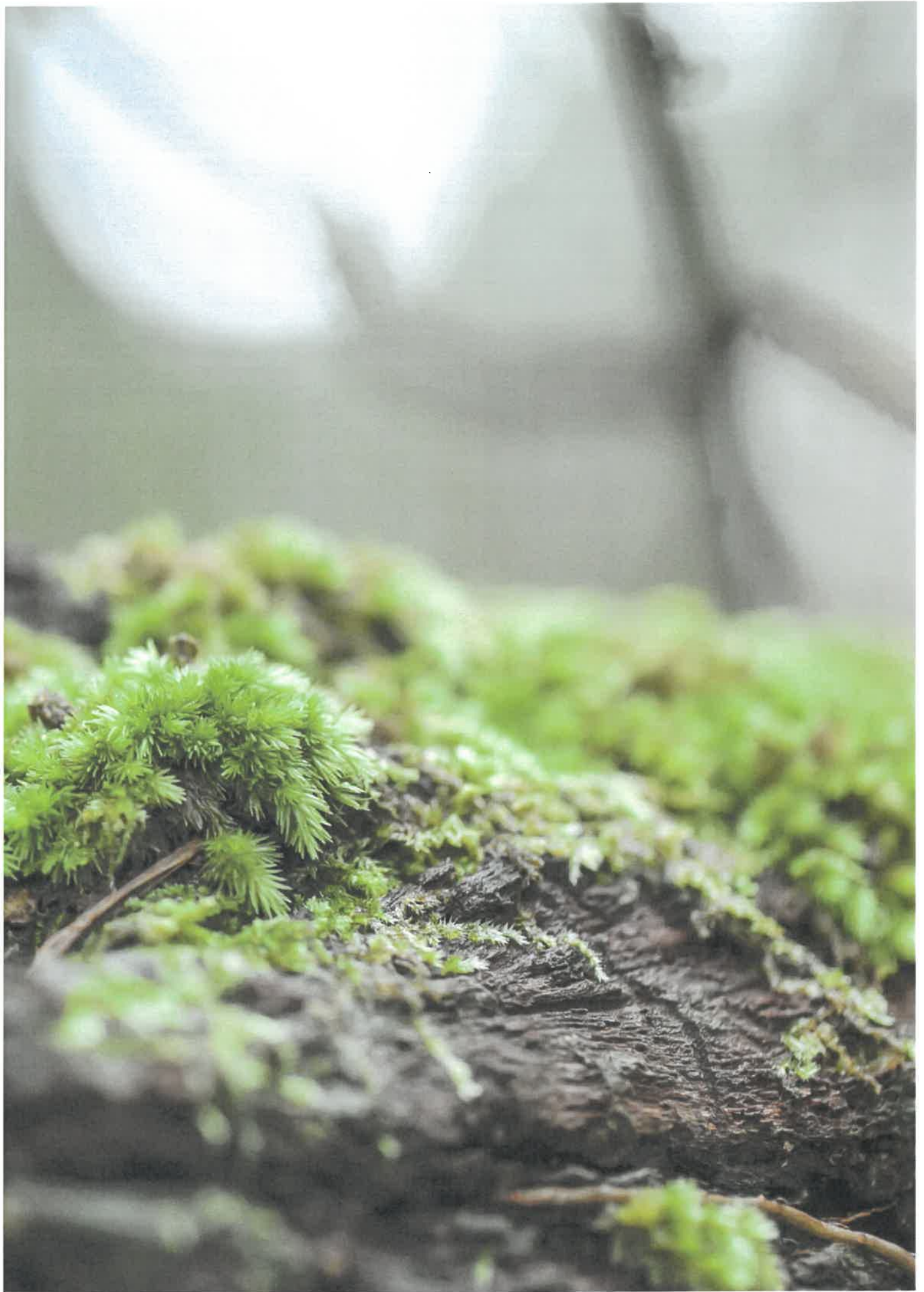
### LØNPOLITIK OG -PRAKSIS

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

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

### VIDENSRESSOURCER

Koncernens forretningsgrundlag er baseret på rådgivning inden for handel med og investering i børsnote-rede værdipapirer samt unoterede aktier. Dette stiller særlige krav til medarbejdernes kompetencer og specialviden. En meget høj andel af medarbejderne har specialkompetencer inden for særlige investeringsområder samt lang erfaring inden for den finansielle sektor.



## POLICIES

### KLIMA OG SOCIALT ANSVAR - PRODUKTER

Maj Invest-koncernen ønsker at understøtte investeringer og produkter, som fremmer socialt ansvar og bæredygtighed inden for klima. Maj Invest-koncernen tilbyder investeringsstrategier og konkrete investeringer i bæredygtig energi og virksomheder, der skaber teknologi og produkter, som mindsker CO<sub>2</sub>-aftrykket (scope 1, 2 og 3).

#### Maj Invest-koncernen rådgiver:

- Maj Invest Value Aktier SRI+
- Maj Invest Grønne Obligationer
- Maj Invest Net Zero 2050
- Maj Invest Global Sundhed
- Om investering i Morrow Batteries (bæredygtige batterier)

### KLIMA OG SOCIALT ANSVAR - PRINCIPPER

Maj Invest ønsker at fremme sit bidrag til socialt ansvar og klima. Maj Invest-koncernen har igennem flere år arbejdet med bæredygtige investeringer og investeringsstrategier.

- Maj Invest-koncernen følger internationalt anerkendte standarder og principper for bæredygtighed.
- Alle investeringer i børsnoterede værdipapirer i Maj Invest Asset Management screenes for at sikre, at selskaberne lever op til Maj Invests politik for socialt ansvar. Maj Invest-koncernen arbejder sammen med en internationalt anerkendt tredjepart på screening og engagement.
- Maj Invest og Maj Invest Equity har i 2010 tilsluttet sig PRI og følger FN's principper for ansvarlige investeringer (UN PRI).
- Maj Invest-koncernen har et medarbejderudvalg, som arbejder med muligheder for blandt andet at vælge mindre klimabelastende løsninger i koncernen, herunder mindske CO<sub>2</sub>-belastning.
- Maj Invest-koncernen har et medarbejderudvalg, Udvalget for Sociale formål, som arbejder med donationer til socialt udsatte grupper.

### ØKONOMISKE BIDRAG MED SOCIALT FORMÅL

Maj Invest-koncernen har gennem en årrække ydet økonomisk støtte til en række projekter, der hjælper socialt udsatte personer og yder støtte til formål af velgørende karakter. I løbet af de seneste fem år er der i alt ydet bidrag til mere end 30 forskellige projekter.



#### KØNSFORDELING

##### PRIMO 2022

	Mænd	Kvinder
Koncernledelse	80 pct.	20 pct.
Mellemledere	81 pct.	19 pct.
Alle	68 pct.	32 pct.

#### MEDARBEJDERE GRUPPERET EFTER ALDER

##### PRIMO 2022

60+ år	7 pct.
50-59 år	27 pct.
40-49 år	26 pct.
30-39 år	19 pct.
20-29 år	21 pct.

## REGNSKABSBERETNING

### RISICI OG USIKKERHEDER VED INDREGNING OG MÅLING

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

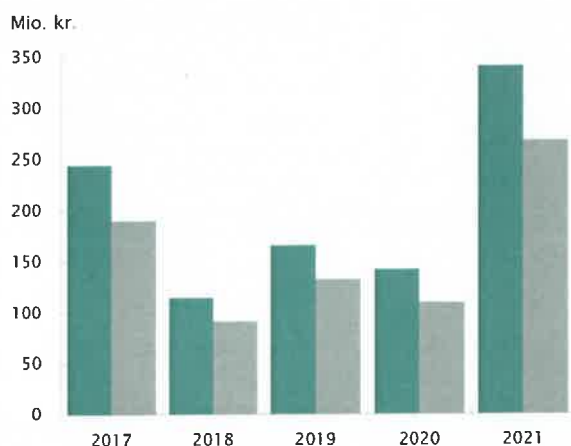
De markeds- og likviditetsmæssige dispositioner er langt overvejende placeret i Danmarks Nationalbank, i danske børsnoterede realkreditobligationer samt i større pengeinstitutter i Danmark. Herudover er der såvel børsnoterede som unoterede kapitalandele, hvoraf de unoterede kapitalandele primært er relateret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

De immaterielle aktiver vedrører udviklingsomkostninger til it-plattformen Maj World samt software generelt. Aktiverne afskrives løbende, og den aktuelle brugsværdi af Maj World samt værdien af software vurderes løbende. På den baggrund skønnes det, at der er beskedent usikkerhed om målingen af aktiverne pr. ultimo 2021.

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

### RESULTATUDVIKLING (KONCERN)

- Resultat før skat
- Resultat efter skat



### MAJ INVEST HOLDING A/S

Kursreguleringerne, der relaterer sig til selskabets Treasury-aktiviteter, gav en gevinst på 27,0 mio. kr. mod et tab på 9,7 mio. kr. året før. Af de samlede kursreguleringer udgjorde aktier 24,7 mio. kr. Hovedparten af kursreguleringerne relaterer sig til de to danske private equity-fonde. Øvrige kursreguleringer er primært relateret til valutakursreguleringer, blandt andet som følge af en stigende amerikansk dollar.

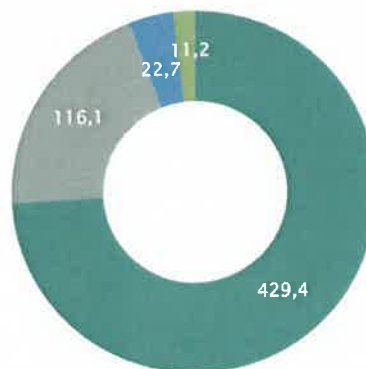
Selskabet har haft andre driftsindtægter på 6,4 mio. kr. i 2021 mod 7,4 mio. kr. i 2020. Hovedparten relaterer sig til administration af visse private equity-fonde. Faldet er som forventet og skal ses i sammenhæng med afløb på de gamle private equity-fonde, idet der ikke ydes administration af de nyere private equity-fonde. Herudover er der indtægter fra salg af ydelser til andre koncernselskaber.

Udgifter til personale og administration er steget fra 14,1 mio. kr. i 2020 til 15,6 mio. kr. i 2021. Aktivitetsniveauet var højere i 2021 end i 2020, om end det fortsat var præget af udviklingen i Covid-19-situationen.

Afskrivninger på immaterielle aktiver er i året steget 0,6 mio. kr. til 2,4 mio. kr., hvilket relaterer sig til it-software.

### BRUTTOINDTÆGTER, INKL. ELIMINERINGER (MIO. KR.)

- Asset Management
- Equity
- Treasury
- Bank



Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder udgjorde 0,2 mio. kr. i 2021 mod -1,7 mio. kr. i 2020. Associerede virksomheder kan henføres til selskabets Treasury-investeringer og skal ses sammen med selskabets øvrige Treasury-investeringer, der er nævnt under kursreguleringer.

Resultat af kapitalandele i tilknyttede virksomheder udgjorde 258,0 mio. kr. i 2021, hvilket er mere end en fordobling i forhold til året før, hvor det udgjorde 125,7 mio. kr. Resultat af kapitalandele i tilknyttede virksomheder er nærmere omtalt i afsnittet "Væsentlige datterselskaber".

Efter skat udgjorde årets resultat 269,1 mio. kr. mod 110,3 mio. kr. i 2020. Resultatet for 2021 er meget tilfredsstillende og det højeste i selskabets historie. Resultatet er over de i halvårsrapporten opjusterede forventninger om et resultat i niveauet 220-240 mio. kr. efter skat.

Ultimo 2021 udgjorde egenkapitalen 464,0 mio. kr. mod 382,9 mio. kr. ultimo 2020. Der er i året udloddet udbytter vedrørende 2020 samt aconto for 2021 på i alt 206,8 mio. kr.

Den samlede balance udgjorde 580,6 mio. kr. ultimo 2021 mod 531,7 mio. kr. ultimo 2020.

#### VÆSENTLIGE DATTERSELSKABER

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S havde bruttoindtægter på 468,0 mio. kr., hvilket er en stigning på 47 pct. i forhold til året før, hvor de udgjorde 317,7 mio. kr. Stigningen relaterer sig hovedsageligt til gebyrindtægter i Asset Management, som har oplevet en tilgang fra særligt internationale kunder, der nu udgør halvdelen af selskabets gebyrindtægter. Udgifter til personale og administration er i året steget til 167,3 mio. kr. mod 156,5 mio. kr. i 2020. For 2021 endte resultatet efter skat på 231,9 mio. kr. I 2020 var resultatet efter skat 122,8 mio. kr. Egenkapitalen udgjorde 267,6 mio. kr. ultimo 2021, og de samlede aktiver udgjorde 316,2 mio. kr.

Maj Invest Equity A/S havde bruttoindtægter på 72,1 mio. kr. mod 48,4 mio. kr. i 2020. Bruttoindtægterne i 2021 er positivt påvirket af, at der er indtægtsført et præferenceafkast som følge af gode afkast for investorerne i den ene private equity-fond, der rådgives, samt stigende indtægter som følge af tilgang af

nye investorer i en private equity-fond, der investerer inden for mikrofinans og finansiel inklusion. Udgifter til personale og administration er steget beskedent til 40,9 mio. kr. Resultatet efter skat udgjorde 28,9 mio. kr. mod 6,1 mio. kr. i 2020. Egenkapitalen udgjorde 47,9 mio. kr. ultimo 2021, og de samlede aktiver udgjorde 82,9 mio. kr.

Maj Bank A/S havde bruttoindtægter på 10,6 mio. kr. mod 10,2 mio. kr. året før. Nettogebyrindtægterne, der er afledt af de kunderelaterede aktiviteter, er steget med 2,1 mio. kr. i forhold til året før. Udviklingen på de finansielle markeder medførte et resultat på bankens egenbeholdning, der var 2,0 mio. kr. lavere end for 2020.

Resultatet efter skat udgjorde -3,7 mio. kr., hvilket er uændret i forhold til 2020. Egenkapitalen udgjorde 56,5 mio. kr. ultimo 2021, og de samlede aktiver udgjorde 175,7 mio. kr.

For en samlet oversigt over datterselskabernes resultat og egenkapital henvises til note 26.

#### KOMMENTARER TIL UDVALGTE KONCERNREGNSKABSPOSTER

Koncernens bruttoindtægter er steget 57 pct. og udgjorde 579,4 mio. kr. i 2021 mod 368,2 mio. kr. i 2020. Stigningen er positivt påvirket af et større forretningsomfang samt positive kursreguleringer.

Netto rente- og gebyrindtægter er steget fra 357,9 mio. kr. i 2020 til 524,9 mio. kr. i 2021, svarende til en stigning på 167,0 mio. kr. Stigningen skyldes en stor international interesse for produktet Global Value Equities i Asset Management. Herudover har yderligere tilgang af midler og positive afkast påvirket den formue, der rådgives om, og dermed koncernens gebyrindtægter.

I 2020 var der et beskedent kurstab på 0,1 mio. kr., hvorimod kursreguleringer i 2021 gav en gevinst på 49,0 mio. kr. En stor del af kursreguleringerne vedrører koncernens Treasury-aktiviteter. Som følge af merafkast på unoterede aktier fra en af de danske private equity-fonde, som koncernen rådgiver, er der i 2021 indtægtsført carried interest.

Koncernens udgiftsniveau i form af udgifter til personale og administration samt afskrivninger på immaterielle og materielle aktiver udgjorde 238,1 mio. kr. i 2021, hvilket er en stigning på 14,3 mio. kr. i forhold til 2020, hvor de udgjorde 223,8 mio. kr. Lønrelaterede udgifter steg 14,5 mio. kr. til 168,8 mio. kr., blandt andet som følge af et højere niveau for bonusrelaterede udgifter, generelle lønstigninger m.v. Øvrige omkostninger udgjorde 63,9 mio. kr., hvilket er et beskedent fald i forhold til sidste år, hvor de udgjorde 64,4 mio. kr. Øvrige omkostninger er fortsat påvirket af Covid-19-situationen, hvilket blandt andet har medført lavere rejserelaterede udgifter samt lavere udgifter til kundevedtatte aktiviteter.

For de Treasury-investeringer, der grundet ejer- og/eller stemmeandelen er associerede virksomheder, udgjorde resultatet 0,2 mio. kr. i 2021 mod -1,7 mio. kr. i 2020. Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder skal ses sammen med koncernens øvrige Treasury-investeringer.

Koncernens resultat før skat udgjorde 341,6 mio. kr. i 2021, svarende til en egenkapitalforrentning på 80,7 pct. I 2020 var resultatet før skat 142,6 mio. kr. Resultatet efter skat udgjorde 269,1 mio. kr. i 2021, hvilket er højere end de i halvårsrapporten 2021 opjusterede forventninger om et resultat efter skat i niveauet 220-240 mio. kr. Resultatet efter skat er det højeste i koncernens historie. I 2020 var resultatet efter skat 110,3 mio. kr.

Koncernen har samlede aktiver for 764,3 mio. kr. ultimo året mod 713,0 mio. kr. ultimo 2020. Mere end halvdelen af aktiverne er meget likvide og består af tilgodehavender hos centralbanker og kreditinstitutter samt børsnoterede obligationer.

Ultimo året udgjorde egenkapitalen 464,0 mio. kr. mod 382,9 mio. kr. ultimo året før. Der er i 2021 udloddet 101,7 mio. kr. i udbytte vedrørende 2020 samt 105,1 mio. kr. i acontoudbytte for 2021. Herudover er der netto solgt egne aktier for 18,1 mio. kr.

#### SOLVENS OG KAPITALFORHOLD

Koncernens kapitalgrundlag udgjorde 293,4 mio. kr. ultimo 2021 mod 264,0 mio. kr. ultimo 2020. I regnskabets note 25 er der en opstilling af sammenhængen mellem egenkapitalen og kapitalgrundlaget.

Kapitalprocenten for koncernen er opgjort til 21,4 ultimo året. Dette er et fald på 1,6 procentpoint i forhold til ultimo 2020, hvor kapitalprocenten udgjorde 23,0. I forhold til lovens minimumskrav er der fortsat en god overdækning i kapitalgrundlaget.

Koncernens samlede risikoeksponeringer udgjorde 1.373,8 mio. kr. ultimo 2021 mod 1.147,3 mio. kr. ultimo 2020. Risikovægtede poster for kreditrisiko er steget med 83,9 mio. kr. til 448,5 mio. kr. ultimo 2021 som følge af stigende forretningsaktivitet og dermed større honorartilgodehavender. Risikovægtede poster for markedsrisiko er opgjort til 113,8 mio. kr., hvilket er på niveau med ultimo 2020. Koncernens risikovægtede poster for operationel risiko er steget med 142,1 mio. kr. til 811,4 mio. kr. ultimo året. Risikovægtede poster for operationel risiko bliver beregnet efter en simpel metode (basisindikator-metode), hvori der indgår et gennemsnit af de seneste tre års indtægter. Koncernens stigende indtægter medfører et beregningsteknisk stigende kapitalkrav, selvom udviklingen ikke er et udtryk for, at de operationelle risici reelt har været stigende i koncernen.

Moderselskabet havde ultimo året et kapitalgrundlag på 295,3 mio. kr. mod 267,0 mio. kr. ultimo 2020. Med samlede risikoeksponeringer på 766,1 mio. kr. kan kapitalprocenten opgøres til 38,6 ultimo 2021. Ultimo 2020 var kapitalprocenten opgjort til 36,7.

Med det aktuelle kapitalgrundlag har såvel koncernen som moderselskabet en passende kapitalmæssig overdækning i forhold til det af bestyrelsen fastsatte tilstrækkelige kapitalgrundlag til opfyldelse af solvensbehovene.

#### FORSKELLIGE RISICI

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

For en nærmere beskrivelse af risici henvises til note 28 (Finansielle instrumenter og risici) samt koncernens hjemmeside på [majinvest.com/om-maj-invest/information/kapitalforhold-og-risici](http://majinvest.com/om-maj-invest/information/kapitalforhold-og-risici), hvor der i hen-

hold til EU-forordningen Capital Requirements Regulation (CRR) er offentliggjort en række oplysningsforpligtelser om kapitalforhold og risici.

#### OVERSKUDSDISPONERING

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingens godkendelse, at der udloddes et udbytte på 4,5 kr. pr. aktie á 1 kr. Selskabet udloddede i august 2021 et acontoudbytte på 2,9 kr. pr. aktie á 1 kr., således at det samlede udbytte for regnskabsåret 2021 er 7,4 kr. pr. aktie á 1 kr., svarende til årets resultat.

#### FORVENTNINGER TIL 2022

Den variable del af koncernens indtægter er stigende, og en stor del af indtægterne er direkte afhængig af størrelsen på den formue, der rådgives om, og dermed af udviklingen på de finansielle markeder. Stigende inflation og Covid-19-situationen, om end i et mindre omfang end tidligere år, øger risikoen for udsving på finansmarkederne og dermed usikkerheden på de fremtidige indtægter.

For 2022 forventes bruttoindtægter på niveau med eller lavere end 2021. En større andel af bruttoindtægterne fra private equity-aktiviteterne forventes at være performerelaterede. Niveaulet for performerelaterede bruttoindtægter er forbundet med usikkerhed og afhænger af antallet af virksomhedssalg, der bliver rådgivet om, og investorernes afkast af disse investeringer.

Ruslands invasion af Ukraine har ud over menneskelige lidelser og materiel ødelæggelse skabt omfattende sikkerhedspolitiske udfordringer, ikke mindst i Europa. Dette vil efter alt at dømme få mærkbare negative makroøkonomiske konsekvenser. Omfanget heraf kan ikke meningsfuldt opgøres på nuværende tidspunkt. Der må derfor forventes et resultat for 2022 efter skat, der ligger på niveau med eller under resultatet for 2021.

#### BEGIVENHEDER EFTER REGNSKABSPERIODENS AFSLUTNING

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



## LEDELSESHVERV

Bestyrelsens ledelseshverv i erhvervsdrivende virksomheder

### BESTYRELSE

TOMMY PEDERSEN

**Formand for bestyrelsen for:**

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S  
Maj Invest Equity A/S  
Maj Invest Holding A/S  
Bodum Invest AG, Schweiz

**Næstformand for bestyrelsen for:**

Bodum Holding AG, Schweiz, med tilhørende  
et datterselskab  
Bodum Land A/S  
Løvenholm Fonden

**Bestyrelsesmedlem i:**

Jeudan A/S  
Pharmacosmos Holding A/S

**Direktør i:**

TP Advisers ApS

---

NILS BERNSTEIN

**Bestyrelsesmedlem i:**

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

---

MARIA HELENE HJORTH

**Formand for bestyrelsen for:**

Grandhood ApS  
Monsenso A/S

**Næstformand for bestyrelsen for:**

Thylander Gruppen A/S

**Bestyrelsesmedlem i:**

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S  
Maj Invest Equity A/S  
Maj Invest Holding A/S  
Asetek A/S  
Trifork Holding AG, Schweiz

**Direktør i:**

Nolu Holding ApS

JØRGEN TANG-JENSEN

**Formand for bestyrelsen for:**

Strøjer Ler A/S  
Strøjer Tegl A/S  
Strøjer Tegl Systems A/S

**Bestyrelsesmedlem i:**

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S  
Maj Invest Equity A/S  
Maj Invest Holding A/S  
Rockwool International A/S  
Villum Fonden  
VKR Holding A/S

**Øvrige hverv:**

Tænk tanken Europa

---

SØREN KRAG JACOBSEN

**Bestyrelsesmedlem i:**

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

---

ANDERS MØLLER OLESEN

**Bestyrelsesmedlem i:**

Maj Invest Holding A/S

**Bestyrelsessuppleant i:**

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

---

KIRSTEN SLOT

**Bestyrelsesmedlem i:**

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

Direktionens ledeshverv, jf. § 80 i lov om finansiel virksomhed

## DIREKTION

JEPPE CHRISTIANSEN

**Formand for bestyrelsen for:**

EMLIKA Holding ApS med tilhørende et  
datterselskab og et datterdatterselskab  
Haldor Topsøe A/S  
JEKC Holding ApS

**Næstformand for bestyrelsen for:**

Novo Nordisk A/S

**Bestyrelsesmedlem i:**

Bellabeat, Inc., USA  
Kirkbi A/S  
Novo Holdings A/S  
Pluto Naturfonden  
Randers Regnskov (Fonden for Randers Regnskov)

**Administrerende direktør i:**

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

**Direktør i:**

Det Kgl. Vajsenhus

**Øvrige hverv:**

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

HENRIK PARKHØI

**Bestyrelsesmedlem i:**

Maj Bank A/S  
Maj Invest Equity A/S  
Maj Invest Singapore Private Ltd., Singapore  
Maj Invest South America S.A., Peru  
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

**Viceadministrerende direktør i:**

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



# ÅRSREGNSKAB

## RESULTATOPGØRELSE OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

1.000 kr.	Note	Koncern		Moderselskab	
		2021	2020	2021	2020
Renteindtægter	3	3.610	2.926	1.107	951
Renteudgifter	4	(3.089)	(2.721)	(1.402)	(1.313)
<b>Netto renteindtægter</b>		<b>521</b>	<b>204</b>	<b>(295)</b>	<b>(362)</b>
Udbytte af aktier m.v.		1.106	964	957	718
Gebyrer og provisionsindtægter		544.740	374.636	-	-
Afgivne gebyrer og provisionsudgifter		(21.475)	(17.953)	(32)	(83)
<b>Netto rente- og gebyrindtægter</b>	<b>6, 7</b>	<b>524.892</b>	<b>357.852</b>	<b>630</b>	<b>273</b>
Kursreguleringer	5, 6, 7	48.988	(65)	26.995	(9.653)
Andre driftsindtægter		5.552	10.367	6.387	7.357
Udgifter til personale og administration	8	(232.745)	(218.664)	(15.555)	(14.105)
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver	17, 18	(5.307)	(4.888)	(2.419)	(1.792)
Andre driftsudgifter		(51)	(214)	-	-
Nedskrivninger på udlån	9	64	(89)	64	(89)
Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	15, 16	249	(1.739)	258.224	123.942
<b>Resultat før skat</b>		<b>341.641</b>	<b>142.560</b>	<b>274.325</b>	<b>105.934</b>
Skat	10	(72.577)	(32.289)	(5.261)	4.337
<b>Årets resultat</b>		<b>269.064</b>	<b>110.271</b>	<b>269.064</b>	<b>110.271</b>
<b>Anden totalindkomst</b>					
Omregning af udenlandske enheder		800	(1.465)	800	(1.465)
<b>Anden totalindkomst i alt</b>		<b>800</b>	<b>(1.465)</b>	<b>800</b>	<b>(1.465)</b>
<b>Årets totalindkomst i alt</b>		<b>269.864</b>	<b>108.806</b>	<b>269.864</b>	<b>108.806</b>

## RESULTATDISPONERING

### Til disposition

Overført fra "Overført resultat tidligere år"	268.663	109.050
Årets resultat	269.064	110.271
<b>I alt til disposition</b>	<b>537.727</b>	<b>219.321</b>

### Anvendelse af det til disposition værende beløb

Foreslået udbytte	163.575	109.050
Ekstraordinært udbytte udloddet i regnskabsåret	105.088	-
Henlagt til "Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode"	261.024	128.919
Henlagt til egenkapital under "Overført resultat"	8.040	(18.647)
<b>I alt anvendt</b>	<b>537.727</b>	<b>219.321</b>

## BALANCE

1.000 kr.	Note	Koncern		Morderselskab	
		31.12.2021	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2020
<b>AKTIVER</b>					
Kassebeholdning og anfordrings- tilgodehavender hos centralbanker		95.610	9.600	3	3
Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker	11	166.219	229.455	10.476	7.145
Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	9,12	2.980	10.178	2.646	9.844
Obligationer til dagsværdi	13	193.822	232.835	5.259	5.151
Aktier m.v.	14	158.962	129.487	141.681	113.163
Kapitalandele i associerede virksomheder	15	26.295	26.047	26.295	26.047
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	16	-	-	387.040	360.219
Immaterielle aktiver	17	6.530	6.643	4.481	3.619
Øvrige materielle aktiver	18	3.509	3.084	68	16
Aktuelle skatteaktiver		9	422	-	4.085
Udskudte skatteaktiver		100	73	-	-
Andre aktiver	19	100.842	55.568	2.067	1.891
Periodeafgrænsningsposter		9.438	9.565	633	499
<b>Aktiver i alt</b>		<b>764.318</b>	<b>712.957</b>	<b>580.649</b>	<b>531.681</b>

## BALANCE

1.000 kr.	Note	Koncern		Morderselskab	
		31.12.2021	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2020
<b>PASSIVER</b>					
<b>Gæld</b>					
Gæld til kreditinstitutter	21	91.706	123.519	91.706	123.519
Indlån	22	115.628	99.487	-	-
Aktuelle skatteforpligtelser		7.931	1.050	3.477	-
Andre passiver	23	60.581	71.074	18.429	22.221
Periodeafgrænsningsposter		23.478	33.995	2.014	2.213
<b>Gæld i alt</b>		<b>299.325</b>	<b>329.125</b>	<b>115.625</b>	<b>147.953</b>
<b>Hensatte forpligtelser</b>					
Hensættelser til udskudt skat		961	891	992	788
<b>Hensatte forpligtelser i alt</b>		<b>961</b>	<b>891</b>	<b>992</b>	<b>788</b>
<b>Egenkapital</b>					
Aktiekapital		36.350	36.350	36.350	36.350
<b>Akkumulerede værdiændringer</b>					
Akkumuleret valutakursregulering af udenlandske enheder		(1.406)	(2.206)	(1.406)	(2.206)
<b>Andre reserver</b>					
Nettoopskrivning efter indre værdis metode		-	-	58.936	56.912
Øvrige reserver		46.934	28.876	104.843	86.785
Overført overskud eller underskud		218.579	210.870	101.735	96.050
Foreslået udbytte		163.575	109.050	163.575	109.050
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>464.032</b>	<b>382.941</b>	<b>464.032</b>	<b>382.941</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>764.318</b>	<b>712.957</b>	<b>580.649</b>	<b>531.681</b>

Noter, hvortil der ikke henvises: 1, 2, 20, 24, 25, 26, 27 og 28.

## EGENKAPITALOPGØRELSE - KONCERN

2021	Aktie- kapital	Øvrige reserver	Valutaom- regnings- reserve	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
1.000 kr.						
Egenkapital ultimo 2020	36.350	28.876	(2.206)	210.870	109.050	382.941
Periodens resultat	-	-	-	269.064	-	269.064
<b>Anden totalindkomst</b>						
Omregning af udenlandske enheder	-	-	800	-	-	800
Anden totalindkomst i alt	-	-	800	-	-	800
Periodens totalindkomst i alt	-	-	800	269.064	-	269.864
<b>Transaktioner med ejere</b>						
Udbytte for 2020	-	-	-	-	(101.742)	(101.742)
Ej udloddet udbytte, egne aktier 2020	-	-	-	7.308	(7.308)	-
Ekstraordinært udbytte 2021	-	-	-	(105.415)	-	(105.415)
Ej udloddet udbytte, egne aktier 2021	-	-	-	327	-	327
Foreslået udbytte	-	-	-	(163.575)	163.575	-
Køb af egne aktier	-	(26.586)	-	-	-	(26.586)
Salg af egne aktier	-	44.644	-	-	-	44.644
<b>Egenkapital ultimo 2021</b>	<b>36.350</b>	<b>46.934</b>	<b>(1.406)</b>	<b>218.579</b>	<b>163.575</b>	<b>464.032</b>

## EGENKAPITALOPGØRELSE - KONCERN

2020						
1.000 kr.	Aktie- kapital	Øvrige reserver	Valutaom- regnings- reserve	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
Egenkapital ultimo 2019	36.350	25.942	(741)	201.842	105.415	368.808
Periodens resultat	-	-	-	110.271	-	110.271
<b>Anden totalindkomst</b>						
Omregning af udenlandske enheder	-	-	(1.465)	-	-	(1.465)
Anden totalindkomst i alt	-	-	(1.465)	-	-	(1.465)
Periodens totalindkomst i alt	-	-	(1.465)	110.271	-	108.806
<b>Transaktioner med ejere</b>						
Udbytte for 2019	-	-	-	-	(97.608)	(97.608)
Ej udloddet udbytte, egne aktier 2019	-	-	-	7.807	(7.807)	-
Foreslået udbytte	-	-	-	(109.050)	109.050	-
Køb af egne aktier	-	(4.223)	-	-	-	(4.223)
Salg af egne aktier	-	7.157	-	-	-	7.157
<b>Egenkapital ultimo 2020</b>	<b>36.350</b>	<b>28.876</b>	<b>(2.206)</b>	<b>210.870</b>	<b>109.050</b>	<b>382.941</b>

## EGENKAPITALOPGØRELSE - MODERSELSKAB

2021	Aktie-	Reserve for	Øvrige	Valutaom-	Overført	Foreslået	I alt
1.000 kr.	kapital	nettoopskriv- ning efter indre værdi metode	reserver	regnings- reserve	resultat	udbytte	
Egenkapital ultimo 2020	36.350	56.912	86.785	(2.206)	96.050	109.050	382.941
Periodens resultat	-	261.024	-	-	8.040	-	269.064
<b>Anden totalindkomst</b>							
Omregning af udenlandske enheder	-	-	-	800	-	-	800
Anden totalindkomst i alt	-	-	-	800	-	-	800
Periodens totalindkomst i alt	-	261.024	-	800	8.040	-	269.864
<b>Transaktioner med ejere</b>							
Udbytte for 2020	-	-	-	-	-	(101.742)	(101.742)
Ej udloddet udbytte, egne aktier 2020	-	-	-	-	7.308	(7.308)	-
Ekstraordinært udbytte fra datterselskaber 2021	-	(105.000)	-	-	105.000	-	-
Forventet udbytte fra datterselskaber*	-	(154.000)	-	-	154.000	-	-
Ekstraordinært udbytte 2021	-	-	-	-	(105.415)	-	(105.415)
Ej udloddet udbytte, egne aktier 2021	-	-	-	-	327	-	327
Foreslået udbytte	-	-	-	-	(163.575)	163.575	-
Køb af egne aktier	-	-	(26.586)	-	-	-	(26.586)
Salg af egne aktier	-	-	44.644	-	-	-	44.644
<b>Egenkapital ultimo 2021</b>	<b>36.350</b>	<b>58.936</b>	<b>104.843</b>	<b>(1.406)</b>	<b>101.735</b>	<b>163.575</b>	<b>464.032</b>

\*Udbyttet godkendes på generalforsamlingen i foråret 2022.

## EGENKAPITALOPGØRELSE - MODERSELSKAB

2020		Reserve for nettoopskriv- ning efter indre værdis metode	Øvrige reserver	Valutaom- regnings- reserve	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
1.000 kr.	Aktie- kapital						
Egenkapital ultimo 2019	36.350	55.993	83.850	(741)	87.940	105.415	368.808
Periodens resultat	-	128.919	-	-	(18.647)	-	110.271
<b>Anden totalindkomst</b>							
Omregning af udenlandske enheder	-	-	-	(1.465)	-	-	(1.465)
Anden totalindkomst i alt	-	-	-	(1.465)	-	-	(1.465)
Periodens totalindkomst i alt	-	128.919	-	(1.465)	(18.647)	-	108.806
<b>Transaktioner med ejere</b>							
Udbytte for 2019	-	-	-	-	-	(97.608)	(97.608)
Ej udloddet udbytte, egne aktier 2019	-	-	-	-	7.807	(7.807)	-
Forventet udbytte fra datterselskaber*	-	(128.000)	-	-	128.000	-	-
Foreslået udbytte	-	-	-	-	(109.050)	109.050	-
Køb af egne aktier	-	-	(4.223)	-	-	-	(4.223)
Salg af egne aktier	-	-	7.157	-	-	-	7.157
<b>Egenkapital ultimo 2020</b>	<b>36.350</b>	<b>56.912</b>	<b>86.785</b>	<b>(2.206)</b>	<b>96.050</b>	<b>109.050</b>	<b>382.941</b>

\*Udbyttet blev godkendt på generalforsamlingen i foråret 2021.

## EGENKAPITALOPGØRELSE - MODERSELSKAB

Selskabets aktiekapital består af 36.350.000 stk. aktier a kr. 1 (ultimo 2020: 36.350.000 stk.).

Selskabet har udstedt 998.186 stk. optioner (2020: 998.186 stk.), der giver mulighed for at tegne et tilsvarende antal aktier. Optionerne er udstedt til dagsværdi. Optionerne kan udnyttes en gang årligt i en periode op til 4 uger efter den ordinære generalforsamling frem til april 2023. Tegningskursen er dagsværdien på udstedelsestidspunktet.

Egne aktier 2021	Aktier		I procent af aktiekapital
	Antal stk.	Nom. værdi	
Egne aktier primo	2.436.099	2.436.099	6,7 %
Køb af egne aktier	1.059.700	1.059.700	2,9 %
Salg af egne aktier	(2.661.750)	(2.661.750)	(7,3 %)
<b>Egne aktier ultimo</b>	<b>834.049</b>	<b>834.049</b>	<b>2,3 %</b>

Egne aktier er erhvervet, i forbindelse med at medarbejdere er fratrådt i koncernen. Salg af egne aktier er foretaget i forbindelse med nyansættelser af medarbejdere i koncernen samt som et ekstraordinært tilbud til medarbejdere. Værdien af køb og salg af egne aktier udgør et nettosalg for 18.058 tkr.

Egne aktier 2020	Aktier		I procent af aktiekapital
	Antal stk.	Nom. værdi	
Egne aktier primo	2.692.124	2.692.124	7,4 %
Køb af egne aktier	371.875	371.875	1,0 %
Salg af egne aktier	(627.900)	(627.900)	(1,7 %)
<b>Egne aktier ultimo</b>	<b>2.436.099</b>	<b>2.436.099</b>	<b>6,7 %</b>

Egne aktier er erhvervet, i forbindelse med at medarbejdere og bestyrelsesmedlemmer er fratrådt i koncernen. Salg af egne aktier er foretaget i forbindelse med nyansættelser af medarbejdere samt nytiltrædelser af bestyrelsesmedlemmer i koncernen samt som et ekstraordinært tilbud til medarbejdere. Værdien af køb og salg af egne aktier udgør i året et nettosalg for 2.935 tkr.

## NOTER

### Note 1 Anvendt regnskabspraksis

#### GENERELT

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

#### Konsolidering

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

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

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

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

#### Indregning og måling

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

Formidlingsprovisioner indregnes efter fradrag af formidlingsprovisioner, der kontraktligt skal viderefregnes til kunden.

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

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

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

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

#### Fremmed valuta

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

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

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

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

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

#### Afledte finansielle instrumenter

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

#### Koncerninterne transaktioner

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

#### Omregning af udenlandske enheder

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

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

## NOTER

### Note 1 fortsat

#### Skat

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

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

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

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

#### RESULTATOPGØRELSEN

##### Renter, udbytter, gebyrer og provisioner

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

Renter præsenteres brutto, således at negative renter af tilgodehavender hos kreditinstitutter og obligationer præsenteres under renteudgifter, og negative renter af indlån præsenteres under renteindtægter.

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

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

Performanceafhængige forvaltningshonorarer indtægtsføres, når forvaltningsydelsen er leveret, og selskabets ret til at modtage honoraret er højst sandsynlig.

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

#### Kursreguleringer

Forskellen mellem værdipapirers dagsværdi og bogført værdi indregnes som kursreguleringer.

Præferenceafkast omfatter en andel af det afkast, der opstår ud over et aftalt niveau, og indregnes som kursreguleringer. Ikke indregnede præferenceafkast omtales under "Eventualaktiver".

#### Andre driftsindtægter

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

#### Udgifter til personale og administration

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

#### Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder

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

#### BALANCEN

##### Aktiver

##### Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender hos centralbanker

Kassebeholdning og anfordringstilgodehavender hos centralbanker indregnes til dagsværdi.

## NOTER

### Note 1 fortsat

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

#### Udlån og andre tilgodehavender

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

Udlån og tilgodehavender, hvor der ikke har været en væsentlig stigning i kreditrisikoen siden første indregning, nedskrives med et beløb svarende til det statistisk forventede tab i de kommende 12 måneder, mens udlån og tilgodehavender, hvorpå der har været en væsentlig stigning i kreditrisikoen, nedskrives med et beløb svarende til det forventede tab i udlånets/tilgodehavendets restløbetid. For udlån og tilgodehavender, som er kreditforringet (nødlidende), indtægtsføres alene renter af det nedskrevne beløb. Som en del af koncernens Treasury-aktiviteter har Maj Invest Holding A/S i begrænset omfang ydet udlån til virksomheder. Endvidere er der i Maj Bank A/S i meget begrænset omfang indlånskonti, som er i overtræk som følge af betaling af gebyrer. Koncernen har derfor ikke udviklet modeller til brug for nedskrivning af udlån og tilgodehavender. Nedskrivninger er baseret på individuelle vurderinger og skøn.

#### Værdipapirer

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

**Kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder**  
Kapitalandele i associerede virksomheder samt dattervirksomheder indregnes og måles efter den indre værdis metode. Den forholdsmæssige ejerandel af virksomhedens

regnskabsmæssige indre værdi opgjort med udgangspunkt i dagsværdien af de identificerbare nettoaktiver på anskaffelsestidspunktet indregnes under posten kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder.

Goodwill afskrives ikke, men testes for værdiforringelse (impairment) som minimum årligt. Nedskrivninger som følge af værdiforringelse indregnes i resultatopgørelsen under resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder.

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

Valutakursreguleringer ved omregning af udenlandske enheder indregnes under anden totalindkomst.

#### Immaterielle aktiver

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

- Børshandelssystem: 60 måneder
- It-software og porteføljestyringssystem: 36 måneder

#### Øvrige materielle aktiver

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

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

#### Genindvindingsværdi

Den regnskabsmæssige værdi af immaterielle aktiver og øvrige materielle aktiver gennemgås årligt for at afgøre, om der er indikation af værdiforringelse, ud over det som udtrykkes ved afskrivning. Hvis dette er tilfældet, gennemføres en nedskrivningstest til afgørelse af, om genindvindingsvær-

## NOTER

### Note 1 fortsat

dien 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, tilbage-diskonteres til nutidsværdi på balancetidspunktet. Den anvendte diskonterings-sats 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.

## PASSIVER

### Indlån

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

### Gæld til kreditinstitutter

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

### Andre passiver

Andre passiver måles til nettorealisationsværdi.

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

#### Periodeafgrænsningsposter

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

### Egenkapital

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

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

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

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

## NOTER

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

## RESULTATOPGØRELSE

1.000 kr.	2021	2020	2019	2018	2017
Netto rente- og gebyrindtægter	524.892	357.852	333.944	342.357	406.316
Kursreguleringer	48.988	(65)	56.374	(11.427)	45.456
Udgifter til personale og administration	(232.745)	(218.664)	(215.062)	(212.039)	(208.994)
Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender m.v.	64	(89)	(4.286)	-	-
Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	249	(1.739)	(9.706)	(7.021)	(5.333)
Årets resultat	269.064	110.271	132.943	91.982	190.924

## BALANCE

Udlån	2.980	10.178	2.407	6.346	3.366
Egenkapital	464.032	382.941	368.808	418.455	424.201
Aktiver i alt	764.318	712.957	637.137	665.740	691.600

## NØGLETAL M.V.

Egenkapitalforrentning før skat	80,7 %	37,9 %	42,2 %	27,3 %	52,2 %
Egenkapitalforrentning efter skat	63,5 %	29,3 %	33,8 %	21,8 %	40,6 %
Indtjening pr. omkostningskrone	2,44	1,64	1,74	1,53	2,13
Omkostningsprocent	41,1 %	61,1 %	57,4 %	65,5 %	46,9 %
Kernekapitalprocent	21,4 %	23,0 %	21,4 %	33,0 %	31,1 %
Kapitalprocent	21,4 %	23,0 %	21,4 %	33,0 %	31,1 %
Kapitalgrundlag i forhold til minimumskapitalkrav	2,7	2,9	2,7	4,1	3,9
Afkastningsgrad beregnet som forholdet mellem årets resultat og aktiver i alt	35,2 %	15,5 %	20,9 %	13,8 %	27,6 %

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

## NOTER

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

## RESULTATOPGØRELSE

1.000 kr.	2021	2020	2019	2018	2017
Netto rente- og gebyrindtægter	630	273	(325)	(33)	3.528
Kursreguleringer	26.995	(9.653)	40.237	(15.066)	39.681
Udgifter til personale og administration	(15.555)	(14.105)	(12.898)	(13.955)	(12.932)
Nedskrivninger på udlån og tilgodehavender m.v.	64	(89)	(4.286)	-	-
Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	258.224	123.942	103.762	102.817	155.805
Årets resultat	269.064	110.271	132.943	91.982	190.924

## BALANCE

Udlån	2.646	9.844	2.398	6.340	3.366
Egenkapital	464.032	382.941	368.808	418.455	424.201
Aktiver i alt	580.649	531.681	491.184	517.821	560.538

## NØGLETAL M.V.

Egenkapitalforrentning før skat	64,8 %	28,2 %	34,2 %	19,9 %	42,6 %
Egenkapitalforrentning efter skat	63,5 %	29,3 %	33,8 %	21,8 %	40,6 %
Indtjening pr. omkostningskrone	16,32	7,63	8,48	6,99	16,42
Omkostningsprocent	6,1 %	13,1 %	11,8 %	14,3 %	6,1 %
Kernekapitalprocent	38,6 %	36,7 %	35,2 %	52,3 %	49,9 %
Kapitalprocent	38,6 %	36,7 %	35,2 %	52,3 %	49,9 %
Kapitalgrundlag i forhold til minimumskapitalkrav	4,8	4,6	4,4	6,5	6,2
Afkastningsgrad beregnet som forholdet mellem årets resultat og aktiver i alt	46,3 %	20,7 %	27,1 %	17,8 %	34,1 %

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

## NOTER

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	2021	2020	2021	2020
<b>Note 3 Renteindtægter</b>				
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	171	233	0	5
Udlån og andre tilgodehavender	726	714	587	582
Obligationer	2.364	1.884	393	372
Negative renter fra indlån	399	247	-	-
Afledte finansielle instrumenter	(267)	(171)	-	(12)
Heraf valutakontrakter	(267)	(171)	-	(12)
Øvrige renteindtægter	217	20	127	4
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>3.610</b>	<b>2.926</b>	<b>1.107</b>	<b>951</b>
<b>Note 4 Renteudgifter</b>				
Kreditinstitutter	(1.177)	(1.262)	(1.177)	(1.262)
Negative renter fra kreditinstitutter og centralbanker	(1.307)	(1.032)	(75)	(50)
Negative renter fra obligationsbeholdningen	(112)	(166)	-	-
Øvrige renteudgifter	(493)	(261)	(149)	(0)
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>(3.089)</b>	<b>(2.721)</b>	<b>(1.402)</b>	<b>(1.313)</b>
<b>Note 5 Kursreguleringer</b>				
Obligationer	(3.657)	2.738	(158)	63
Aktier m.v.	52.775	(567)	24.694	(7.083)
Valuta	208	(1.722)	2.459	(2.633)
Afledte finansielle instrumenter	(338)	(515)	-	-
<b>I alt kursreguleringer</b>	<b>48.988</b>	<b>(65)</b>	<b>26.995</b>	<b>(9.653)</b>
<b>Note 6 Aktivitetsopdeling på forretningsområder</b>				
<b>Netto rente- og gebyrindtægter</b>				
Asset Management	424.348	266.312	-	-
Equity	88.549	82.409	-	-
Treasury	834	236	630	273
Maj Bank	11.161	8.894	-	-
<b>I alt netto rente- og gebyrindtægter</b>	<b>524.892</b>	<b>357.852</b>	<b>630</b>	<b>273</b>
<b>Kursreguleringer</b>				
Asset Management	5.094	5.603	-	-
Equity	22.000	-	-	-
Treasury	21.894	(5.669)	26.995	(9.653)
<b>I alt kursreguleringer</b>	<b>48.988</b>	<b>(65)</b>	<b>26.995</b>	<b>(9.653)</b>

## NOTER

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	2021	2020	2021	2020
<b>Note 7 Geografisk opdeling</b>				
<b>Netto rente- og gebyrindtægter</b>				
Danmark	297.652	249.277	241	(165)
Øvrige Europa	100.703	55.767	-	-
Asien	507	762	389	438
Nordamerika	107.612	43.281	-	-
Sydamerika	(5)	(4)	-	-
Oceanien	18.423	8.770	-	-
<b>I alt netto rente- og gebyrindtægter</b>	<b>524.892</b>	<b>357.852</b>	<b>630</b>	<b>273</b>
<b>Kursreguleringer</b>				
Danmark	49.604	5.206	28.140	(4.900)
Øvrige Europa	(75)	(548)	36	(10)
Asien	(744)	(591)	(1.353)	(581)
Nordamerika	172	(4.162)	172	(4.162)
Sydamerika	32	29	-	-
<b>I alt kursreguleringer</b>	<b>48.988</b>	<b>(65)</b>	<b>26.995</b>	<b>(9.653)</b>
<b>Note 8 Udgifter til personale og administration</b>				
<b>Vederlag til bestyrelse</b>				
Bestyrelse, fast vederlag	(1.900)	(1.600)	(450)	(450)
Bestyrelse, variabelt vederlag	-	-	-	-
<b>I alt</b>	<b>(1.900)</b>	<b>(1.600)</b>	<b>(450)</b>	<b>(450)</b>
<b>Løn til direktion</b>				
Direktion, fast løn	(18.420)	(17.927)	(2.929)	(2.689)
Direktion, variabel løn	(200)	(200)	(30)	(30)
<b>I alt</b>	<b>(18.620)</b>	<b>(18.127)</b>	<b>(2.959)</b>	<b>(2.719)</b>
<b>Løn til andre væsentlige risikotagere</b>				
Risikotagere, fast løn	(34.858)	(38.355)	(1.275)	(1.113)
Risikotagere, variabel løn	(1.385)	(1.400)	(60)	(30)
<b>I alt</b>	<b>(36.243)</b>	<b>(39.755)</b>	<b>(1.335)</b>	<b>(1.143)</b>
<b>Personaleudgifter</b>				
Lønninger	(83.791)	(67.325)	(5.248)	(4.407)
Pensioner	(7.129)	(8.921)	(538)	(619)
Udgifter til social sikring og afgifter baseret på lønsum	(21.114)	(18.559)	(1.500)	(1.519)
<b>I alt</b>	<b>(112.035)</b>	<b>(94.806)</b>	<b>(7.286)</b>	<b>(6.545)</b>
Øvrige administrationsomkostninger	(63.948)	(64.376)	(3.524)	(3.248)
<b>I alt udgifter til personale og administration</b>	<b>(232.745)</b>	<b>(218.664)</b>	<b>(15.555)</b>	<b>(14.105)</b>

Antal personer inklusive fratrådte i: Bestyrelse 7 (2020: 7), direktion 3 (2020: 3). Andre væsentlige risikotagere koncern 17 (2020: 16), moderselskab 2 (2020: 2).

Oplysninger om ledelsesmedlemmers individuelle lønforhold kan forevises af chef for Jura & Compliance ved personligt fremmøde på selskabets kontor, Gammeltorv 18, 1457 København K. Oplysningerne kan forevises i en periode på mindst 10 år efter offentliggørelsen af nærværende årsrapport.

## NOTER

## Note 8 fortsat

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

2021	Jeppe Christiansen		Henrik Parkhøi	
- = intet tilsagn eller ikke omfattet + = omfattet af ordningen	Performance-bonus	Carried interest	Performance-bonus	Carried interest
Maj Invest Equity 4 K/S	-	+	-	-
Maj Invest Equity 5 K/S	-	+	-	-
Maj Invest Equity Vietnam I K/S	-	+	-	+
Danish Microfinance Partners K/S	-	-	-	-
Maj Invest Equity Southeast Asia II K/S	-	+	-	-
Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S	-	+	-	+
Maj Invest Financial Inclusion Fund III K/S	-	+	-	+

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

2020	Jeppe Christiansen		Erik Holm		Henrik Parkhøi	
- = intet tilsagn eller ikke omfattet + = omfattet af ordningen	Performance-bonus	Carried interest	Performance-bonus	Carried interest	Performance-bonus	Carried interest
LD Equity 3 K/S	+	-	+	-	+	-
Maj Invest Equity 4 K/S	-	+	-	+	-	-
Maj Invest Equity 5 K/S	-	+	-	+	-	-
Maj Invest Equity Vietnam I K/S	-	+	-	+	-	+
Danish Microfinance Partners K/S	-	-	-	-	-	-
Maj Invest Equity Southeast Asia II K/S	-	+	-	+	-	-
Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S	-	+	-	+	-	+
Maj Invest Financial Inclusion Fund III K/S	-	+	-	-	-	+

## NOTER

## Note 8 fortsat

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	2021	2020	2021	2020
<b>Antal beskæftigede</b>				
Gennemsnitligt antal beskæftigede omregnet til fuldtidsbeskæftigede	108	107	8	8
<b>Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor</b>				
Lovpligtig revision af årsregnskabet	(939)	(774)	(181)	(166)
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	(559)	(463)	(57)	(19)
Skatterådgivning	-	(31)	-	-
Andre ydelser	(584)	(264)	(62)	(12)
<b>I alt honorar til generalforsamlingsvalgt revisor</b>	<b>(2.083)</b>	<b>(1.532)</b>	<b>(300)</b>	<b>(197)</b>

## Note 9 Nedskrivninger på udlån

## MODERSELSKAB

Bruttoudlån, garantier og kredittilsagn udgør henholdsvis 2.676 tkr. (2020: 9.938 tkr.), 252 tkr. (2020: 252 tkr.) og 0 tkr. (2020: 2.962 tkr.) og er allokeret til stadie 1 baseret på en konkret vurdering af kreditrisikoen. Årets nedskrivninger på udlån udgør netto en tilbageførsel på 64 tkr. (2020: netto nedskrivning på 89 tkr.). De samlede nedskrivninger af udlån på balancen udgør 30 tkr. (2020: 94 tkr.). Udlån, garantier og kredittilsagn indregnet i balancen udgør henholdsvis 2.646 tkr. (2020: 9.844 tkr.), 252 tkr. (2020: 252 tkr.) og 0 tkr. (2020: 2.962 tkr.).

## KONCERN

Bruttoudlån, garantier og kredittilsagn udgør henholdsvis 3.010 tkr. (2020: 10.271 tkr.), 917 tkr. (2020: 848 tkr.) og 0 tkr. (2020: 2.962 tkr.) og er allokeret til stadie 1 baseret på en konkret vurdering af kreditrisikoen. Årets nedskrivninger på udlån udgør netto en tilbageførsel på 64 tkr. (2020: netto nedskrivning på 89 tkr.). De samlede nedskrivninger af udlån på balancen udgør 30 tkr. (2020: 94 tkr.). Udlån, garantier og kredittilsagn indregnet i balancen udgør henholdsvis 2.980 tkr. (2020: 10.178 tkr.), 917 tkr. (2020: 848 tkr.) og 0 tkr. (2020: 2.962 tkr.).

## Note 10 Skat

Aktuel skat af årets indkomst	(71.177)	(32.680)	(3.685)	3.946
Efterregulering af tidligere års beregnet skat	(1.329)	119	(1.372)	323
Regulering af udskudt skat	(70)	273	(204)	69
<b>I alt skat</b>	<b>(72.577)</b>	<b>(32.289)</b>	<b>(5.261)</b>	<b>4.337</b>

## Effektiv skatteprocent

Aktuel skatteprocent	22,0 %	22,0 %	22,0 %	22,0 %
Regulering for ikke-skattemæssige poster	(1,1 %)	0,3 %	0,1 %	(0,0 %)
Regulering for resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	(0,0 %)	0,4 %	(20,7 %)	(25,7 %)
Efterregulering af tidligere års beregnet skat	0,4 %	(0,1 %)	0,5 %	(0,3 %)
<b>I alt effektiv skatteprocent</b>	<b>21,2 %</b>	<b>22,6 %</b>	<b>1,9 %</b>	<b>(4,1 %)</b>

Udskudt skat vedrører immaterielle og øvrige materielle aktiver.

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

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	31.12.2021	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2020
<b>Note 11 Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker</b>				
Tilgodehavender på anfordring	159.659	209.455	10.476	7.145
Tilgodehavender til og med 3 måneder	6.560	20.000	-	-
<b>I alt tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker</b>	<b>166.219</b>	<b>229.455</b>	<b>10.476</b>	<b>7.145</b>

## NOTER

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	31.12.2021	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2020
<b>Note 11 fortsat</b>				
<b>Fordelt efter modpart</b>				
Kreditinstitutter	159.659	209.455	10.476	7.145
Centralbanker	6.560	20.000	-	-
<b>I alt fordelt efter modpart</b>	<b>166.219</b>	<b>229.455</b>	<b>10.476</b>	<b>7.145</b>
<b>Note 12 Udlån</b>				
<b>Fordelt efter restløbetid</b>				
Anfordring	4	4	-	-
Over 3 måneder og til og med 1 år	478	2.708	148	2.378
Over 1 år og til og med 5 år	2.497	7.466	2.497	7.466
<b>I alt udlån</b>	<b>2.980</b>	<b>10.178</b>	<b>2.646</b>	<b>9.844</b>
<b>Note 13 Obligationer til dagsværdi</b>				
Børsnoterede statsobligationer	8.515	3.489	-	-
Andre realkreditobligationer	180.148	224.358	100	164
Øvrige obligationer	5.159	4.988	5.159	4.988
<b>I alt obligationer til dagsværdi</b>	<b>193.822</b>	<b>232.835</b>	<b>5.259</b>	<b>5.151</b>
Koncernen har ultimo 2021 stillet obligationer til en kursværdi af 35,1 mio. kr. (2020: 35,7 mio. kr.) til sikkerhed for derivathandel og børs-handel.				
Renterisiko	7.110	5.982	64	106
<b>Note 14 Aktier m.v.</b>				
Aktier/investeringsforeningsbeviser noteret på				
Nasdaq OMX Copenhagen A/S	25.367	22.800	17.178	15.442
Aktier/investeringsforeningsbeviser noteret på andre børser	216	165	216	165
Unoterede aktier optaget til dagsværdi	133.379	106.522	124.286	97.556
<b>I alt aktier m.v.</b>	<b>158.962</b>	<b>129.487</b>	<b>141.681</b>	<b>113.163</b>
<b>Note 15 Kapitalandele i associerede virksomheder</b>				
Samlet anskaffelsespris primo	36.682	36.473	36.682	36.473
Tilgang	-	208	-	208
<b>Samlet anskaffelsespris ultimo</b>	<b>36.682</b>	<b>36.682</b>	<b>36.682</b>	<b>36.682</b>
Op- og nedskrivninger primo	(10.635)	(8.896)	(10.635)	(8.896)
Årets resultat	249	(1.739)	249	(1.739)
<b>Op- og nedskrivninger ultimo</b>	<b>(10.386)</b>	<b>(10.635)</b>	<b>(10.386)</b>	<b>(10.635)</b>
<b>Bogført værdi ultimo</b>	<b>26.295</b>	<b>26.047</b>	<b>26.295</b>	<b>26.047</b>
Bogført værdi primo	26.047	27.577	26.047	27.577

## NOTER

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	31.12.2021	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2020
<b>Note 16 Kapitalandele i tilknyttede virksomheder</b>				
Samlet anskaffelsespris primo	-	-	231.555	222.534
Tilgang	-	-	1.046	10.000
Afgang	-	-	-	(979)
<b>Samlet anskaffelsespris ultimo</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>232.601</b>	<b>231.555</b>
Op- og nedskrivninger primo	-	-	128.664	84.589
Valutakursregulering	-	-	800	(1.465)
Årets resultat	-	-	257.975	125.681
Udbytte	-	-	(233.000)	(81.000)
Tilbageførte op- og nedskrivninger	-	-	-	859
<b>Op- og nedskrivninger ultimo</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>154.439</b>	<b>128.664</b>
<b>Bogført værdi ultimo</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>387.040</b>	<b>360.219</b>
Bogført værdi primo	-	-	360.219	307.123
<b>Note 17 Immaterielle aktiver</b>				
Samlet anskaffelsespris primo	31.905	30.760	6.331	4.879
Tilgang	3.368	1.478	3.263	1.452
Afgang	(9.471)	(333)	-	-
<b>Samlet anskaffelsespris ultimo</b>	<b>25.802</b>	<b>31.905</b>	<b>9.594</b>	<b>6.331</b>
Af- og nedskrivninger primo	(25.262)	(22.520)	(2.712)	(930)
Årets afskrivninger	(3.481)	(3.075)	(2.401)	(1.782)
Tilbageførte afskrivninger	9.471	333	-	-
<b>Af- og nedskrivninger ultimo</b>	<b>(19.272)</b>	<b>(25.262)</b>	<b>(5.113)</b>	<b>(2.712)</b>
<b>Bogført værdi ultimo</b>	<b>6.530</b>	<b>6.643</b>	<b>4.481</b>	<b>3.619</b>
Bogført værdi primo	6.643	8.240	3.619	3.949
<b>Note 18 Øvrige materielle aktiver</b>				
Samlet anskaffelsespris primo	19.402	21.618	820	955
Valutakursregulering	(12)	25	-	-
Tilgang	2.340	969	70	8
Afgang	(3.196)	(3.209)	(266)	(144)
<b>Samlet anskaffelsespris ultimo</b>	<b>18.534</b>	<b>19.402</b>	<b>624</b>	<b>820</b>
Af- og nedskrivninger primo	(16.318)	(17.456)	(804)	(938)
Valutakursregulering	12	(66)	-	-
Årets afskrivninger	(1.826)	(1.813)	(19)	(10)
Tilbageførte afskrivninger	3.108	3.017	266	144
<b>Af- og nedskrivninger ultimo</b>	<b>(15.024)</b>	<b>(16.318)</b>	<b>(557)</b>	<b>(804)</b>
<b>Bogført værdi ultimo</b>	<b>3.509</b>	<b>3.084</b>	<b>68</b>	<b>16</b>
Bogført værdi primo	3.084	4.161	16	17

## NOTER

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	31.12.2021	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2020
<b>Note 19 Andre aktiver</b>				
Forskellige debitorer	83.671	48.439	275	136
Positiv dagsværdi af afledte finansielle instrumenter m.v.	153	588	-	-
Tilgodehavende renter og provision	5.721	4.952	442	456
Andre aktiver	11.297	1.589	1.350	1.298
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>100.842</b>	<b>55.568</b>	<b>2.067</b>	<b>1.891</b>
Under i alt andre aktiver indgår mellemværende med tilknyttede virksomheder med				
	-	-	272	132

**Note 20 Eventualaktiver**

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

Pr. 31. december 2021 kan det performanceafhængige forvaltningshonorar/præferenceafkast, som koncernen endnu ikke har erhvervet ret til, opgøres til ca. 81 mio. kr. (pr. 31. december 2020: 60 mio. kr.) efter reservation af forpligtelser.

**Note 21 Gæld til kreditinstitutter****Fordelt efter restløbetid**

Til og med 3 måneder	91.706	123.519	91.706	123.519
<b>I alt gæld til kreditinstitutter</b>	<b>91.706</b>	<b>123.519</b>	<b>91.706</b>	<b>123.519</b>

**Note 22 Indlån****Fordelt efter restløbetid**

Anfordring	94.228	64.681	-	-
Til og med 3 måneder	754	1.227	-	-
Over 3 måneder og til og med 1 år	200	326	-	-
Over 1 år og til og med 5 år	5.116	8.321	-	-
Over 5 år	15.329	24.933	-	-
<b>I alt indlån</b>	<b>115.628</b>	<b>99.487</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

**Fordelt på indlånstyper**

Anfordring	94.228	64.681	-	-
Særlige indlånstyper	21.400	34.806	-	-
<b>I alt indlån</b>	<b>115.628</b>	<b>99.487</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

## NOTER

1.000 kr.	Koncern		Morderselskab	
	31.12.2021	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2020
<b>Note 23 Andre passiver</b>				
Forskellige kreditorer	14.249	11.152	1.892	3.479
Negativ dagsværdi af afledte finansielle instrumenter m.v.	262	123	-	-
Skyldige renter og provision	4.482	3.179	184	39
Tilbagekøbsforpligtelse egne aktier	15.000	15.000	15.000	15.000
Øvrige passiver	26.588	41.620	1.353	3.703
<b>I alt andre passiver</b>	<b>60.581</b>	<b>71.074</b>	<b>18.429</b>	<b>22.221</b>
Under i alt andre passiver indgår mellemværende med tilknyttede virksomheder med				
	-	-	-	0
<b>Note 24 Garantier og eventualforpligtelser</b>				
<b>Garantier m.v.</b>				
Øvrige garantier	917	848	252	252
<b>I alt garantier m.v.</b>	<b>917</b>	<b>848</b>	<b>252</b>	<b>252</b>
<b>Andre eventualforpligtelser</b>				
Øvrige forpligtelser (tilsagn om investering i kapitalfonde)	48.534	51.306	48.359	51.135
Kredittilsagn	-	2.962	-	2.962
<b>I alt andre eventualforpligtelser</b>	<b>48.534</b>	<b>54.268</b>	<b>48.359</b>	<b>54.098</b>

**Andre forpligtende aftaler**

Maj Invest Holding A/S har indgået aftale om leje af lokalerne Gammeltorv 18, som selskabet betaler en andel af. Aftalen kan opsiges af hver af parterne med seks måneders varsel.

Koncernen har indgået aftale om et børshandelssystem. Denne aftale løber frem til 30. september 2024.

Koncernen har indgået aftale om it-drift. Aftalen kan opsiges af hver af parterne med tolv måneders varsel.

De samlede it-forpligtelser i uopsigelsesperioden udgør:

Inden for 1 år	685	653	-	-
Mellem 1 år og 5 år	1.234	1.789	-	-
<b>I alt andre forpligtende aftaler</b>	<b>1.919</b>	<b>2.441</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Selskabet er fællesregistreret for moms og lønsumsafgift med Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, Maj Invest Equity A/S og Maj Bank A/S og hæfter solidarisk herfor. Selskabet indgår tillige i sambeskatning med samtlige koncernselskaber hjemmehørende i Danmark.

Som administrationsselskab hæfter selskabet ubegrænset og solidarisk med de øvrige selskaber i sambeskatningen for danske selskabsskatter og kildeskatter på udbytte, renter og royalties inden for sambeskatningskredsen. For 2021 er der en aktuel skatteforpligtelse på 7.446 tkr. inden for sambeskatningskredsen (pr. 31. december 2020 var der en aktuel skatteforpligtelse på 677 tkr. Vedrørende tidligere år var der herudover et aktuelt skatteaktiv på 422 tkr. inden for sambeskatningskredsen).

## NOTER

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	31.12.2021	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2020
<b>Note 25 Kapitalgrundlag</b>				
Egenkapital	464.032	382.941	464.032	382.941
<b>I alt egentlig kernekapital før primære fradrag</b>	<b>464.032</b>	<b>382.941</b>	<b>464.032</b>	<b>382.941</b>
<b>Primære fradrag</b>				
Foreslået udbytte	(163.575)	(109.050)	(163.575)	(109.050)
Tilbagekøbsramme egne aktier	(69)	(2.777)	(69)	(2.777)
Immaterielle aktiver	(6.530)	(6.643)	(4.481)	(3.619)
Udskudte aktiverede skatteaktiver	(100)	(73)	-	-
Forsigtighedsbaseret værdiansættelse	(379)	(388)	(560)	(505)
<b>I alt egentlige kernekapitalposter efter primære fradrag</b>	<b>293.380</b>	<b>264.008</b>	<b>295.348</b>	<b>266.990</b>
<b>I alt justeret kapitalgrundlag</b>	<b>293.380</b>	<b>264.008</b>	<b>295.348</b>	<b>266.990</b>

1.000 kr.	Virksomhedens aktivitet	Ejerandel	Egenkapital	Resultat efter skat
<b>Note 26 Koncernoversigt</b>				
Konsoliderede dattervirksomheder				
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, København	Fondsmægler- virksomhed	100 %	267.581	231.868
Maj Bank A/S, København	Pengeinstitut	100 %	56.532	(3.724)
Maj Invest Equity A/S, København	Forvalter af alterna- tive investeringsfonde	100 %	47.941	28.914
Danish Microfinance Partners Management ApS, København	Private equity management	100 %	243	(1)
Management Equity Vietnam I ApS, København	Private equity management	100 %	506	5
Maj Invest Singapore Private Limited, Singapore*	Konsulentvirksomhed	100 %	62	(21)
Maj Invest South America S.A., Lima, Peru**	Konsulentvirksomhed	100 %	1.527	146
MJIC Consultancy Private Limited Mumbai, Indien**	Konsulentvirksomhed	100 %	12.713	807
MI (US) GP LLC, Delaware, USA	Komplementar	100 %	-	-

\*Under frivillig likvidation. Egenkapital og resultat efter skat dækker perioden 01.01.21-10.03.21, hvorefter selskabet træder i likvidation.

\*\*Ejet af to koncernselskaber i forening, hvor Maj Invest Holding A/S ejer hovedparten.

## NOTER

### Note 26 fortsat

Egenkapital og resultat er baseret på virksomhedernes seneste godkendte årsrapport. Egenkapital og resultat vedrørende udenlandske dattervirksomheder er baseret på ureviderede regnskaber. Dattervirksomheder til konsoliderede dattervirksomheder er ikke medtaget i koncernoversigten, men indgår i dattervirksomhedernes resultat.

Ud fra en væsentlighedsbetragtning er associerede virksomheder ikke medtaget.

### Note 27 Nærtstående parter og ejerforhold

#### Koncerninterne transaktioner

Selskabet har indgået en licensaftale med Maj Bank A/S om brugen af Maj World. Licensaftalen er indgået på markedsvilkår og udgjorde 0,5 mio. kr. i regnskabsåret.

Selskabet har indgået aftale vedrørende administrative opgaver med Maj Bank A/S. Ydelserne afregnes på omkostningsdækkende basis og udgjorde 1,2 mio. kr. i regnskabsåret.

Selskabet har indgået aftale vedrørende administrative opgaver med Maj Invest Equity A/S og Management Equity Vietnam I ApS om administrative opgaver i relation til private equity-fonde. Ydelserne afregnes på markedsvilkår og udgjorde 4,8 mio. kr. i regnskabsåret.

#### Øvrige nærtstående parter

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

Direktionen deltager som specialkommanditister i en eller flere private equity-fonde, som koncernen er rådgiver for, og på lige vilkår med de øvrige specialkommanditister. Selskabet har af en direktør købt specialkommanditistandelen i en private equity-fond. Købet er foregået på markedsmæssige vilkår.

Direktionen, dele af bestyrelsen samt et familiemedlem hertil er kunder i Maj Bank A/S. Med undtagelse af visse gebyrer, som er gældende for bankens kunder, er transaktioner med nærtstående parter indgået på markedsmæssige vilkår og efter gældende forretningsbetingelser.

Bestyrelsen samt direktionen og/eller selskaber, der er nærtstående til disse, ejer aktier i Maj Invest Holding A/S. Direktionen og/eller selskaber, der er nærtstående til disse, har af Maj Invest Holding A/S købt aktier i Maj Invest Holding A/S. Købet er foregået på markedsmæssige vilkår.

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

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

#### Ejerforhold

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

JEKC Holding, 2100 København Ø  
Erik Holm Holding ApS, 2900 Hellerup  
Henrik Parkhøj, Ellevadsvej 35, 2920 Charlottenlund  
Lind Invest ApS, 8000 Århus C

## NOTER

### Note 28 Finansielle instrumenter og risici

#### Målsætninger og risikopolitikker

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

For at sikre en effektiv styring af risikopolitikken er der etableret en funktionsadskillelse mellem de afdelinger, som indgår i forretninger, og de afdelinger, som styrer og overvåger de forskellige typer af risici.

#### Markeds- og likviditetsrisici

Koncernens markedsrisici er relateret til aktiviteterne inden for Markeds-området (børsområdet) i datterselskabet Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S samt til placering af koncernens egenkapital, overskudslikviditet og honorarer i valuta.

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

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

#### Likviditetsrisici

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

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

Disse likviditetsplaner kan ligeledes bruges på koncernniveau.

#### Renterisici

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

Renterisici	Koncern		Moderselskab	
	31.12.2021	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2020
Renterisici (1.000 kr.)	6.955	5.836	(102)	(53)
I procent af ultimo egenkapital	1,5 %	1,5 %	(0,0 %)	(0,0 %)
I procent af ultimo kapitalgrundlag	2,4 %	2,2 %	(0,0 %)	(0,0 %)

## NOTER

### Note 28 fortsat

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

#### Aktierisici

Aktierisici er begrænset af rammer for positioner i enkeltaktier, typer af aktier, herunder investeringsforeningsbeviser, samt en samlet ramme for aktieeksponeringer. Enkelte positioner i unoterede aktier indgår som kapitalandele i associerede selskaber grundet ejerandelen.

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

31.12.2021	1.000 kr.	Koncern		Moderselskab		
		I pct. af egen-kapital ult.	I pct. af kapital-grundlag ult.	1.000 kr.	I pct. af egen-kapital ult.	I pct. af kapital-grundlag ult.
<b>Aktier m.v. til dagsværdi</b>						
Investeringsforeningsbeviser i handelsbeholdningen	8.189	1,8 %	2,8 %	-	-	-
Børsnoterede aktier uden for handelsbeholdningen	17.395	3,7 %	5,9 %	17.395	3,7 %	5,9 %
Unoterede kapitalandele	47.239	10,2 %	16,1 %	38.593	8,3 %	13,1 %
Associerede selskaber	26.295	5,7 %	9,0 %	26.295	5,7 %	8,9 %
Andele i private equity-fonde	86.139	18,6 %	29,4 %	85.693	18,5 %	29,0 %
<b>Aktier m.v. til dagsværdi i alt</b>	<b>185.258</b>	<b>39,9 %</b>	<b>63,1 %</b>	<b>167.976</b>	<b>36,2 %</b>	<b>56,9 %</b>

31.12.2020	1.000 kr.	Koncern		Moderselskab		
		I pct. af egen-kapital ult.	I pct. af kapital-grundlag ult.	1.000 kr.	I pct. af egen-kapital ult.	I pct. af kapital-grundlag ult.
<b>Aktier m.v. til dagsværdi</b>						
Investeringsforeningsbeviser i handelsbeholdningen	7.358	1,9 %	2,8 %	-	-	-
Børsnoterede aktier uden for handelsbeholdningen	15.607	4,1 %	5,9 %	15.607	4,1 %	5,8 %
Unoterede kapitalandele	41.003	10,7 %	15,5 %	32.449	8,5 %	12,2 %
Associerede selskaber	26.047	6,8 %	9,9 %	26.047	6,8 %	9,8 %
Andele i private equity-fonde	65.521	17,1 %	24,8 %	65.107	17,0 %	24,4 %
<b>Aktier m.v. til dagsværdi i alt</b>	<b>155.535</b>	<b>40,6 %</b>	<b>58,9 %</b>	<b>139.210</b>	<b>36,4 %</b>	<b>52,1 %</b>

#### Valutarisici

Valutarisici relaterer sig til koncernens likviditetsplaceringer i værdipapirer samt til koncernens honorarer fra udenlandske kunder.

Der anvendes valutaterminforretninger til afdækning af visse positioner.

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

## NOTER

### Note 28 fortsat

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

Koncernens valutarisici er begrænset og fremgår af følgende tabel.

Valutarisici	Koncern		Moderselskab	
	31.12.2021	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2020
Valutarisici (1.000 kr.)*	7.668	7.204	5.379	5.503
I procent af ultimo egenkapital	1,7 %	1,9 %	1,2 %	1,4 %
I procent af ultimo kapitalgrundlag	2,6 %	2,7 %	1,8 %	2,1 %

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

### Modpartsrisici

Markets-området i Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S handler dagligt på vegne af kunder og til egenbeholdningen. Modparten i disse handler er derfor andre børsmødparter/markedsdeltagere og/eller kunder. Indgåelse af handler i Markets er begrænset til udelukkende at være spothandler. Handel med børsmøderede afledte finansielle instrumenter foretages i begrænset omfang og udelukkende til afdækning af egenbeholdningen. Koncernen har en beskedent modpartsrisiko på valuta-terminsforretninger, der er anvendt til valutaafdækning af visse fordringer i valuta.

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

### Kreditrisici

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

Koncernens kunder består af institutionelle investorer og formuende kunder og som følge heraf økonomisk solide kunder. Kunderne betaler efter faste intervaller. Kreditrisikoen på kunderne anses for at være begrænset.

Som en del af koncernens Treasury-aktiviteter har koncernen i begrænset omfang ydet udlån til virksomheder. Endvidere er der i Maj Bank A/S i meget begrænset omfang indlånskonti, som er i overtræk som følge af betaling af gebyrer.

### Rapportering og overvågning af risici

Koncernens finansielle positioner registreres i et børshandelssystem for de aktiviteter, der foregår i Markets-regi i Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, samt 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 oplysninger om transaktioner og positioner i handelssystemet. Handelssystemet er integreret med økonomisystemet, som forestår bogføringen af handler.

## NOTER

### Note 28 fortsat

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 selskabets økonomisystem. Afstemningerne omfatter registrering af handlerne mod de forretninger, som afvikles, og mod depoter i eksterne banker samt bankkonti.

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

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

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

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



# PÅTEGNINGER

## LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for Maj Invest Holding A/S for perioden 1. januar 2021 - 31. december 2021.

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

- Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lovgivningens krav.
- Årsregnskabet og koncernregnskabet giver et retvisende billede af virksomhedens og koncernens aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2021 samt resultatet.
- Ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i virksomhedens og koncernens aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som virksomheden henholdsvis koncernen kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 7. marts 2022

DIREKTION

  
Jeppe Christiansen  
Administrerende direktør

  
Henrik Parkhøj  
Viceadministrerende direktør

BESTYRELSE

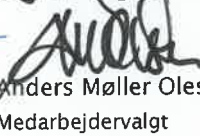
  
Tommy Pedersen  
Formand

  
Nils Bernstein

  
Maria Helene Hjorth

  
Jørgen Tang-Larsen

  
Søren Krag Jacobsen  
Medarbejdervalgt

  
Anders Møller Olesen  
Medarbejdervalgt

  
Kirsten Slot  
Medarbejdervalgt

## DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING

Til kapitalejerne i Maj Invest Holding A/S

### **Konklusion**

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet (herefter benævnt "regnskaberne") for Maj Invest Holding A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2021, der omfatter resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel koncernen som selskabet. Regnskaberne udarbejdes efter lov om finansiel virksomhed.

Det er vores opfattelse, at regnskaberne giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2021 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2021 i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed.

### **Grundlag for konklusion**

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

### **Uafhængighed**

Vi er uafhængige af selskabet i overensstemmelse med International Ethics Standards Board for Accountants' internationale retningslinjer for revisorers etiske adfærd (IESBA Code) og de yderligere etiske krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse krav og IESBA Code.

### **Ledelsens ansvar for regnskaberne**

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

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

### **Revisors ansvar for revisionen af regnskaberne**

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

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

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

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

#### **Udtalelse om ledelsesberetningen**

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

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

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

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

København, den 7. marts 2022

EY Godkendt Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 30 70 02 28

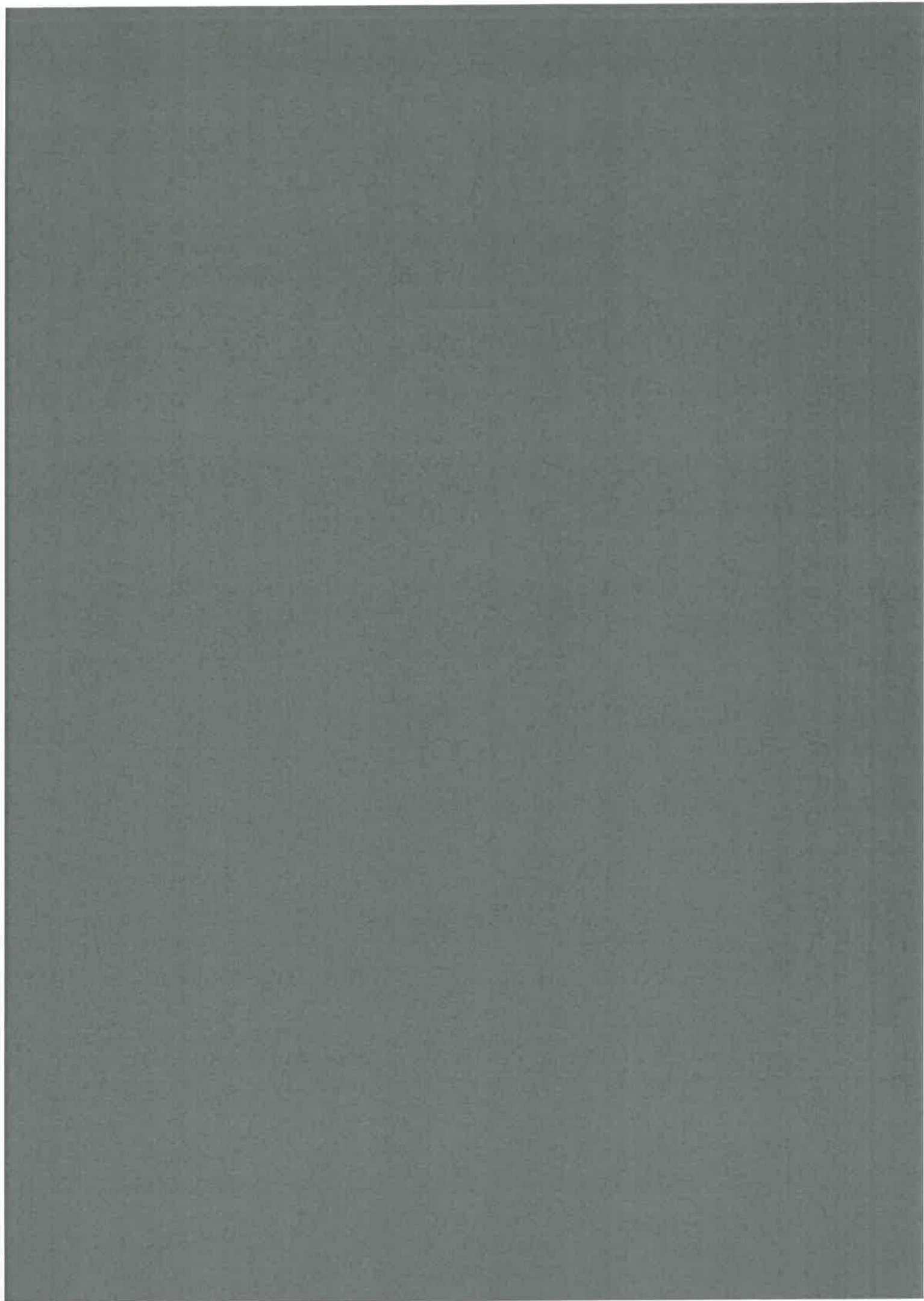


Lars Rhod Søndergaard  
statsaut. revisor  
mne28632



Rasmus Berntsen  
statsaut. revisor  
mne35461







# MAJ INVEST

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