

MAJ
INVEST

HOLDING

HALVÅRSRAPPORT

2017

INDHOLD

LEDELSESBERETNING

Selskabsoplysninger	3
Hoved- og nøgletal – koncern	4
Vigtige begivenheder	6
Forretningsområdernes udvikling	9
Koncern- og ledelsesforhold m.v.	20
Regnskabsberetning	21

HALVÅRSREGNSKAB

Resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse	28
Balance	29
Egenkapitalopgørelse – koncern	31
Egenkapitalopgørelse – moderselskab	33
Noter	36

PÅTEGNINGER

Ledelsespåtegning	43
-------------------	----

LEDELSESBERETNING

SELSKABSOPLYSNINGER

Maj Invest Holding A/S

Gammeltorv 18

1457 København K

Telefon 33 38 73 00

Telefax 33 38 73 10

CVR-nr. 28 29 54 80

Hjemstedskommune: København

www.majinvest.com

BESTYRELSE

Tommy Pedersen, formand

Henrik Andersen

Nils Bernstein

Ruth Schade

Klaus Bentin (medarbejdervalgt)

Ken Bamberg Ernstsén (medarbejdervalgt)

Tomas Munksgård Hoff (medarbejdervalgt)

DIREKTION

Jeppe Christiansen

Erik Holm

Henrik Parkhøj

REVISOR

Ernst & Young P/S

Osvald Helmuths Vej 4

2000 Frederiksberg

LEDELSESBERETNING

HOVED- OG NØGLETAL – KONCERN HALVÅR

Resultatopgørelse

1.000 kr.	1. halvår 2017	1. halvår 2016	1. halvår 2015	1. halvår 2014	1. halvår 2013
Bruttoindtægter i alt	240.395	157.059	175.112	182.820	158.451
– Netto rente- og gebyrindtægter	231.492	146.969	158.011	166.479	147.719
– Kursreguleringer	664	3.098	10.078	11.310	1.916
– Andre driftsindtægter	8.239	6.992	7.024	5.031	8.816
Udgifter til personale og administration	(102.597)	(100.733)	(99.861)	(83.619)	(81.056)
Periodens resultat	105.201	40.966	55.713	73.798	56.744

Balance

Egenkapital	463.440	372.027	518.545	478.674	307.669
Aktiver i alt	700.429	605.619	665.642	615.121	575.475

Nøgletal m.v.

Egenkapitalforrentning før skat	27,3%	14,4%	14,2%	21,1%	26,7%
Egenkapitalforrentning efter skat	21,5%	11,2%	10,9%	15,9%	20,0%
Indtjening pr. omkostningskrone	2,26	1,50	1,71	2,15	1,91
Omkostningsprocent	44,3%	66,5%	58,4%	46,5%	52,2%
Kernekapitalprocent	35,1%	34,5%	48,5%	47,3%	41,2%
Kapitalprocent	35,1%	34,5%	48,5%	46,6%	51,7%
Kapitalgrundlag i forhold til minimumskapitalkrav	4,4	4,3	6,1	5,8	6,5

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

LEDELSESBERETNING

HOVED- OG NØGLETAL – KONCERN HELÅR

Resultatopgørelse

1.000 kr.	2016	2015	2014	2013	2012
Bruttoindtægter i alt	449.193	326.059	311.334	347.061	263.580
– Netto rente- og gebyrindtægter	423.517	292.506	291.956	327.014	238.555
– Kursreguleringer	14.509	21.645	8.883	6.380	9.063
– Andre driftsindtægter	11.167	11.908	10.495	13.667	15.961
Udgifter til personale og administration	(208.492)	(211.862)	(175.615)	(158.004)	(175.752)
Årets resultat	180.004	81.832	100.374	139.699	63.480

Balance

Egenkapital	515.746	358.411	507.191	450.014	260.166
Aktiver i alt	798.370	593.751	657.262	605.471	513.419

Nøgletal m.v.

Egenkapitalforrentning før skat	53,4%	24,8%	27,9%	52,2%	35,8%
Egenkapitalforrentning efter skat	41,2%	18,9%	21,0%	39,3%	26,9%
Indtjening pr. omkostningskrone	2,08	1,49	1,75	2,15	1,47
Omkostningsprocent	48,0%	67,0%	57,2%	46,5%	67,9%
Kernekapitalprocent	28,8%	36,1%	43,8%	48,7%	37,3%
Kapitalprocent	28,8%	36,1%	43,8%	48,7%	48,5%
Kapitalgrundlag i forhold til minimumskapitalkrav	3,6	4,5	5,5	6,1	6,1

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

LEDELSESBERETNING

VIGTIGE BEGIVENHEDER

Koncernen har i første halvår 2017 haft en tilfredsstillende udvikling med et resultat, der er bedre end forventet. Følgende hovedpunkter kan fremhæves:

- Resultatet efter skat udgjorde 105,2 mio. kr. Resultatet er væsentlig bedre end i samme periode sidste år, hvor det udgjorde 41,0 mio. kr.
- Egenkapitalen udgjorde 463,4 mio. kr. ultimo juni 2017, og den gennemsnitlige egenkapitalforrentning var på 21,5 pct. efter skat mod 11,2 pct. i første halvår 2016.
- Koncernens kapitalgrundlag udgjorde 350,3 mio. kr. ultimo første halvår 2017. Kapitalprocenten er på 35,1 pct.
- Maj Invest Asset Management oplever fortsat stor interesse fra internationale investorer. Den samlede formue, der rådgives om, er steget med 2 mia. kr. og udgjorde 60 mia. kr. ultimo juni 2017.
- Investeringsforeningen Maj Invest har fortsat tidligere års vækst med en stigning i formuen på 8 pct. i første halvår 2017. Den samlede formue har nu passeret 20 mia. kr.
- Maj Invest Equity har rådgivet Maj Invest Equity 5 K/S om investeringer i TDC Hosting, Icotera, Aclass og Victorgruppen Restauranter. Maj Invest Equity har i første halvår 2017 haft performance fees over det forventede.
- Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S, som Maj Invest Equity International rådgiver, har oplevet en stor interesse fra investorerne. Det samlede investeringstilsagn er steget med 55 mio. USD til 130 mio. USD.
- Maj Invest Equity International har haft et højt aktivitetsniveau og rådgivet ved salg af en virksomhed i Vietnam samt tre investeringer i henholdsvis Vietnam, Indonesien og Indien.
- Maj Bank er fortsat i en opbygningsfase og følger de fastsatte forventninger for så vidt angår udvikling i formuetilgangen.
- Forventningerne til nettoresultatet for hele 2017 opjusteres fra 130-140 mio. kr. til 160-180 mio. kr.

LEDELSESBERETNING

KONCERNENS UDVIKLING SIDEN ETABLERINGEN

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

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

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



LEDELSESBERETNING

Udviklingen i koncernens aktiviteter fremgår af oversigten med milepæle.

Milepæle for Maj Invest-koncernen

2016

Etablering af private equity-fonden Maj Invest Equity 5

2014

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

2012

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

2010

Etablering af private equity-fonden Danish Microfinance Partners

2008

Investeringsforeningen Maj Invest rates første gang af Morningstar

2006

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

20. maj 2005

Modtagelse af tilladelse fra Finanstilsynet. Opstart af Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

2017

Registrering i USA (SEC) samt hos myndighederne i Canada

2015

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

2013

Etablering af investeringsforeningen Maj Invest Funds, Luxembourg

2011

Etablering af private equity-fonden Maj Invest Equity 4

2009

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

2007

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

2005

Etablering af private equity-fonden LD Equity 2 samt Investeringsforeningen Maj Invest

LEDELSESBERETNING

FORRETNINGSOMRÅDERNES UDVIKLING

Investeringsfilosofi

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

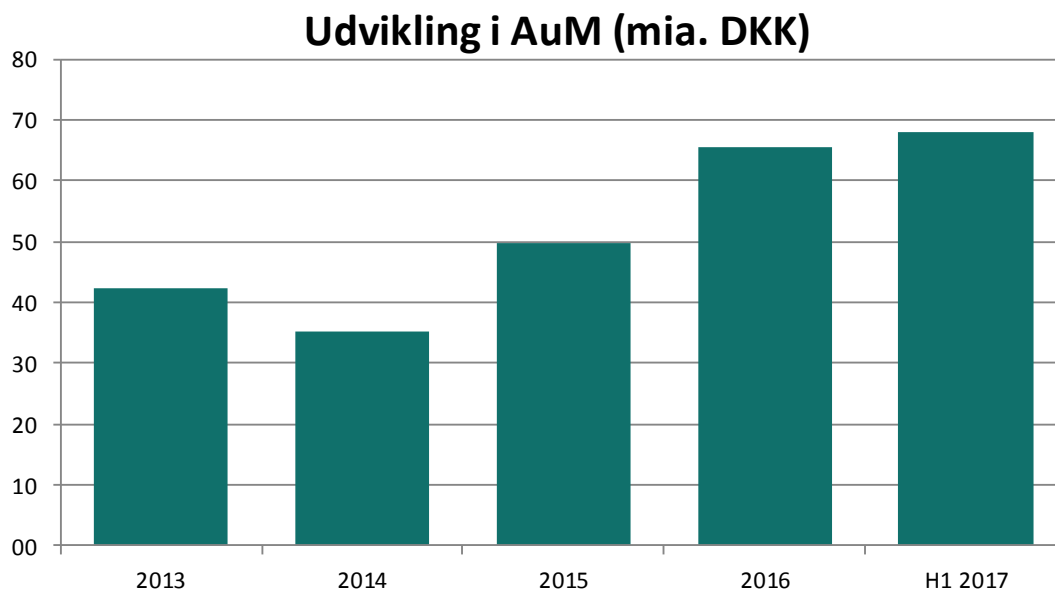
Koncernens to hovedforretningsområder er Maj Invest Asset Management og Maj Invest Equity. Disse to hovedforretningsområder tilbyder sammen med Maj Bank A/S en række langsigtede investeringsprodukter.

- *Maj Invest Asset Management* yder rådgivning om aktivallokering samt børs-noteret kapitalforvaltning. Kundegruppen består af danske og internationale institutionelle kunder, Investeringsforeningen Maj Invest i Danmark og investeringsforeningen Maj Invest Funds i Luxembourg.
 - *Maj Invest Formueforvaltning* yder rådgivning om formueforvaltning for formuende kunder, virksomheder og fonde.
 - *Maj Invest Investor Relations & Markets* forestår børshandel og udarbejder salgsunderstøttende produkter til pengeinstitutter samt formidler information til distributører i relation til Investeringsforeningen Maj Invest samt Maj Invest Funds, der er en Luxembourg-baseret investeringsforening. Afdelingen servicerer kunder i Danmark og udlandet inden for hovedforretningsområdet Maj Invest Asset Management.
- *Maj Invest Equity* yder investeringsrådgivning til private equity-fonde, der investerer i unoterede aktier i Danmark og udlandet. I Danmark rådgives fem fonde, ligesom der ydes diskretionær investeringsrådgivning af porteføljer med unoterede aktier.
 - *Maj Invest Equity International* yder investeringsrådgivning af fire fonde med internationale aktiviteter. To af fondene har fokus på investeringer i Vietnam og Sydøstasien, og to af fondene har fokus på investeringer inden for mikrofinansiering, finansiel infrastruktur samt mikrofinansbanker.

LEDELSESBERETNING

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

Den samlede formue under forvaltning udgjorde ultimo juni 2017 cirka 68 mia. kr., hvilket er en stigning på 4 pct. i forhold til ultimo 2016. Koncernen har i første halvår 2017 i gennemsnit beskæftiget 106 medarbejdere.



MAJ INVEST ASSET MANAGEMENT

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

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

Maj Invest Asset Management har i første halvår 2017 oplevet en fortsat stigning i den formue, der rådgives om. Den samlede formue er steget med 2 mia. kr. i første halvår. Ændringen i formuen indeholder et fald i obligationer og en stigning i aktier. Ultimo juni 2017 udgjorde den samlede formue, der rådgives om, 60 mia. kr.

LEDELSESBERETNING

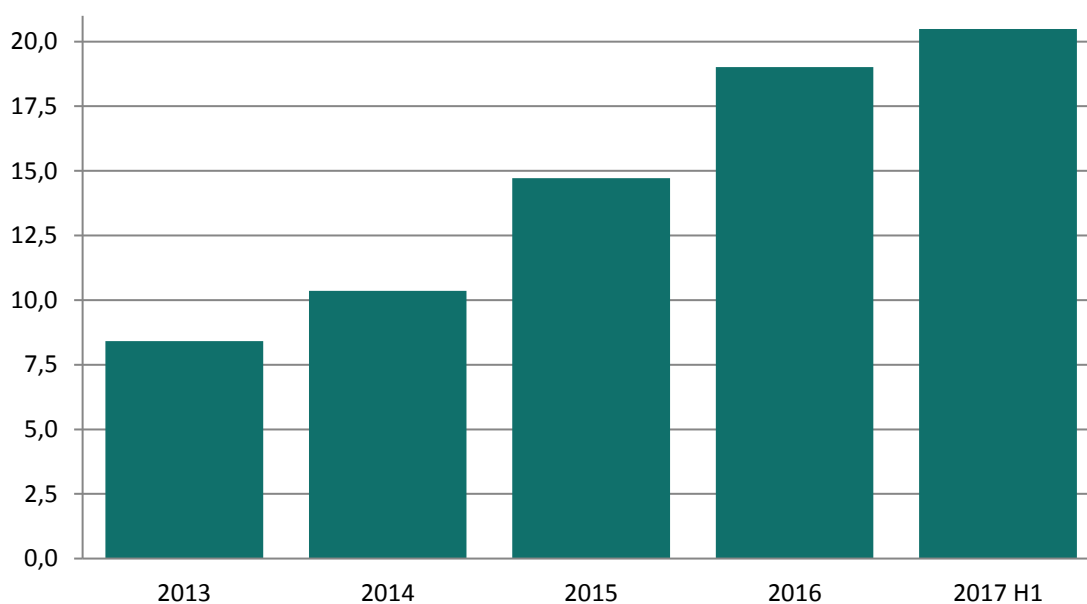
I 2016 oplevede Maj Invest Asset Management en stor interesse fra internationale investorer om et af de produkter, der rådgives om. Denne interesse er fortsat i første halvår 2017, og der er i halvåret indgået flere aftaler med internationale investorer. Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S er i 2017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

INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

Maj Invest Asset Management er investeringsrådgiver for Investeringsforeningen Maj Invest, der er Danmarks næststørste uafhængige investeringsforening. Investeringsforeningen Maj Invest består af tolv afdelinger og har gennem 11 år været et tilbud til både private og professionelle investorer.

Investeringsforeningen Maj Invest har igen oplevet en vækst i formuen. Den samlede formue er i første halvår 2017 steget med 1,4 mia. kr. svarende til 8 pct. Ultimo juni 2017 udgjorde formuen 20,5 mia. kr.

Udvikling i formue (mia. DKK)



LEDELSESBERETNING

Set i forhold til afdelingernes Morningstar Kategori™ har de seks oprindelige afdelinger haft merperformance siden foreningens lancering ultimo 2005. Merperformance varierer mellem 14 procentpoint i Danske Obligationer og 94 procentpoint i Value Aktier. Set over fem år har fire af de seks afdelinger skabt merafkast. Morningstar® er et internationalt analysehus, der vurderer afkast og risiko i investeringsforeninger og andre fonde.

Danmark bliver af analysehuset Morningstar fremhævet for at have særligt gode investeringsforeninger i gennemsnit. Maj Invest har ifølge Morningstar markeret sig som en af de bedste investeringsforeninger i Danmark.

Maj Invest Value Aktier modtog den 15. marts 2017 sin anden Morningstar Fund Award som den bedste investeringsforening inden for globale aktier i Danmark. Prisen gives på baggrund af resultaterne i 2012–2016 med særlig vægt på 2016. I forbindelse med tildeling af prisen bemærkede Morningstar, at afdelingen over de seneste 10 år har givet afkast i den absolutte top blandt samtlige 1.300 europæiske fonde inden for globale aktier. Afdeling Value Aktier og afdeling Danske Obligationer har på skift vundet en Morningstar Fund Award hvert år siden 2012.

MIFID II betyder ny struktur

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

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

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

LEDELSESBERETNING

Nyt navn og nyt fokus

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

MAJ INVEST FORMUEFORVALTNING

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

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

Hvor fokus i 2016 har været på konsolidering og tilpasning af en tidligere erhvervet kundeportefølje til de investeringsprocesser, som kendetegner Maj Invest Formueforvaltning, har 2017 igen været præget af en tilgang af nye kunder og en stigning i den formue, der rådgives om. I første halvår blev der igangsat en proces med ændring i placeringsstrategien i forlængelse af indførelsen af MIFID II, der lovmæssigt trådte i kraft pr. 1. juli 2017.

MAJ INVEST INVESTOR RELATIONS & MARKETS

Investor Relations varetager relationerne til selskabets kunder i Danmark og udlandet og er omdrejningspunkt for indgåelse af distributionsaftaler og formidling af information til distributører i relation til Investeringsforeningen Maj Invest. Investor Relations deltager aktivt i udbygningen af selskabets internationaliseringsstrategi og har medvirket til, at der også i første halvår er indgået flere aftaler med internationale institutionelle kunder. Investor Relations har herudover aktivt medvirket til udbygningen af de danske kundeaktiviteter.

LEDELSESBERETNING

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

Maj Invest Markets tilbyder professionel rådgivning, der bygger på mange års erfaring inden for investeringsrådgivning og værdipapirhandel med en konkurrencedygtig prisstruktur. Der tilbydes en professionel rådgivning om aktieinvesteringer med udgangspunkt i kundens profil og behov. Dette understøttes af rådgivningsmateriale, høj faglig kompetence og et højt serviceniveau. Der lægges stor vægt på langvarige kunderelationer ved at samarbejde med og skabe værdi for kunden.

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

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

MAJ INVEST EQUITY

Maj Invest Equity bygger på mangeårig erfaring, viden og netværk fra rådgivning om investeringer i små og mellemstore unoterede danske virksomheder. Rådgivningen om investeringer i unoterede aktier sker primært via rådgivningsaftaler med private equity-fondene LD Equity 1, 2 og 3 samt Maj Invest Equity 4 og 5. Herudover tilbydes diskretionære aftaler om investeringsrådgivning for storkunder. Første halvår 2017 har været præget af et meget højt aktivitetsniveau.

Maj Invest Equity har et bredt investeringsfokus på mindre og mellemstore danske virksomheder, der bygger på langsigtede partnerskaber, strategiske og operationelle forbedringer og det gode købmandskab. Investeringsstrategien adskiller sig fra de fleste andre private equity-fonde i Danmark ved også at investere i minoritetsandele, dog minimum 40 pct. Fokus er på mindre og mellemstore virksomheder

LEDELSESBERETNING

typisk med en omsætning i niveauet 200 mio. kr. til 1 mia. kr. inden for industri, handel og service, hvor fødevarer, miljø/energi, teknologi og brands har særlig prioritet. Det er Maj Invest Equitys mission at få mindre virksomheder til at blive større gennem aktivt partnerskab.

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

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

Maj Invest Equity oplever en fortsat god interesse for porteføljevirkomhederne, og der har i halvåret været et højt aktivitetsniveau. For LD Equity 3 K/S er der i første halvår rådgivet om salg af en porteføljevirkomhed. Der forventes i andet halvår 2017 at blive rådgivet om yderligere en række exits fra fondene LD Equity 1, 2 og 3.

For Maj Invest Equity 4 K/S udløb den femårige investeringsperiode i august 2016. Fokus i første halvår 2017 har været at videreudvikle de otte virksomheder, som fonden har investeret i.

LEDELSESBERETNING

I andet halvår 2016 påbegyndte Maj Invest Equity rådgivning af en ny fond, Maj Invest Equity 5 K/S. Fonden har et investeringstilsagn på 2 mia. kr. og fokuserer i lighed med de øvrige danske private equity-fonde, som Maj Invest Equity rådgiver, hovedsageligt på investeringer i små og mellemstore danske virksomheder med udviklingspotentiale.

Maj Invest Equity har i første halvår rådgivet fonden om køb af fire investeringer, hvoraf den ene forventes endelig gennemført i andet halvår 2017.

Maj Invest Equity 5 K/S forventer at have final closing i tredje kvartal 2017.

Investeringer i Maj Invest Equity 5 K/S

Maj Invest Equity har i første halvår 2017 rådgivet Maj Invest Equity 5 K/S om fire investeringer, hvoraf den ene forventes endeligt gennemført i andet halvår 2017. Disse fire investeringer er:

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

MAJ INVEST EQUITY INTERNATIONAL

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

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

LEDELSESBERETNING

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

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

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

Koncernen har selskaber i både Vietnam og Singapore. Singapore har et repræsentationskontor i Indonesien. Disse selskaber er konsulenter for Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S vedrørende private equity-investeringer i Vietnam og Indonesien. Kontorerne består af en fast stab af medarbejdere, som har et stort netværk og et indgående lokalkendskab til de vietnamesiske og indonesiske forretningsmiljøer.

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

LEDELSESBERETNING

tid er typiske serviceydelser. Lånene ydes enten til grupper eller til individuelle kunder. Fonden har fem investeringer tilbage, hvoraf en er i Indien, tre i Latinamerika og en i Afrika/Kina.

En opfølgende private equity-fond, Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S, rådgives ligeledes af selskabet. Fonden har fokus på direkte investeringer i topsegmentet af mikrofinansieringsinstitutter i Latinamerika, Asien og Afrika.

Der er i første halvår rådgivet om købet af Arohan Financial Services i Indien. Arohan servicerer mere end 680.000 kunder via 278 filialer i det østlige Indien. Med den seneste investering har Maj Invest Equity International siden fondens etablering i 2015 rådgivet ved tre investeringer.

Ved fondens etablering i 2015 blev der afgivet investeringstilsagn på 75 mio. USD fra investorerne. Der har i første halvår 2017 været en stor interesse for fonden og de resultater, som Maj Invest Equity International har opnået indtil videre. Dette har resulteret i, at der over tre gange i første halvår er kommet nye investorer til, og at de samlede tilsagn i første halvår er steget med 55 mio. USD, således at der i alt er afgivet investeringstilsagn på 130 mio. USD over for Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S. Fonden er stadig åben for yderligere investeringstilsagn fra nye investorer, men forventes at blive fuldttegnet i løbet af andet halvår 2017.

Koncernen har et selskab i Peru, der fungerer som konsulent for Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S angående investeringer inden for mikrofinansiering i Latinamerika.

MAJ BANK

Efter en veloverstået opstarts- og udviklingsfase stod banken ved indgangen til 2017 klar til en ny fase, hvor vægten er blevet lagt på at øge kunde- og forretningsomfanget. Banken har i dag de bedst mulige forudsætninger for at byde nye kunder velkommen med fokus på at rådgive om kundernes langsigtede opsparing og inve-

LEDELSESBERETNING

stering. Ambitionen er at give kunderne et tilbud, der både er overskueligt og baseret på enkelthed. Enkelthed er afgørende for at skabe overblik. At have det nødvendige overblik er et godt udgangspunkt, når der skal investeres langsigtet.

Bankens rådgivning tager udgangspunkt i de langsigtede økonomiske sammenhænge samt finansiell og økonomisk viden i bred forstand, både i form af investeringsfaglige holdninger og markedsmæssige betragtninger. Viden deles med kunderne via den udviklede it-vidensplatform kaldet Maj World. Med denne vidensdeling ønsker Maj Bank at bidrage til, at kunderne får det bedste grundlag for selv at træffe investeringsbeslutningerne. Maj World bliver løbende styrket dels i form af nye, relevante faglige artikler og dels i form af en række nye funktionaliteter.

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

Kunderne har taget godt imod banken. En brugerundersøgelse blandt eksisterende kunder har vist en høj grad af tilfredshed med den ydede rådgivning samt Maj World. Maj Bank har i første halvår 2017 haft en tilfredsstillende udvikling i formue-tilgang.

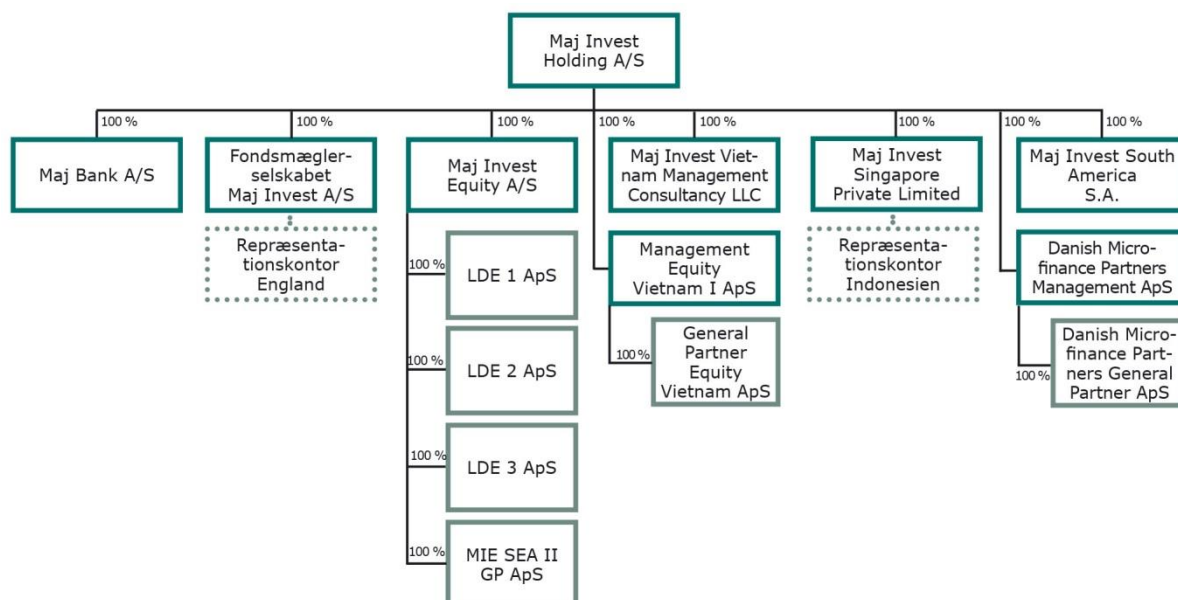
Banken vil i andet halvår fortsætte med at styrke kundegrundlaget. Der overvejes i denne sammenhæng en række forskellige tiltag, der skal øge kendskabet til Maj Bank.

LEDELSESBERETNING

KONCERN- OG LEDELSESFORHOLD M.V.

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

Koncernstruktur



LEDELSESFORHOLD

Bestyrelsen består af syv medlemmer, hvoraf tre er medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer. Bestyrelserne i Maj Invest Holding A/S og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S er identiske. Sammen med to medlemmer af koncerndirektionen består bestyrelsen i Maj Invest Equity A/S af de fire generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer i Maj Invest Holding A/S.

Direktionen består af tre personer. Alle tre direktører er tillige direktører i Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, og direktionen i de to selskaber er dermed identiske. To af direktørerne udgør tillige direktionen i Maj Invest Equity A/S.

LEDELSESBERETNING

REGNSKABSBERETNING

Koncernen har i første halvår 2017 realiseret et resultat før skat på 133,8 mio. kr. Resultatet før skat er noget over det forventede og over samme periode sidste år, hvor det udgjorde 52,6 mio. kr.

Såvel de realiserede indtægter som de realiserede udgifter afviger positivt i forhold til det forventede, hvor nettogebyrindtægterne er højere, og øvrige administrationsudgifter er lavere end forventet.

Efter skat udgjorde periodens resultat 105,2 mio. kr. mod 40,9 mio. kr. i samme periode sidste år. Resultatet efter skat forrenter den gennemsnitlige egenkapital med 21,5 pct. i første halvår.

RISICI OG USIKKERHEDER VED INDREGNING OG MÅLING

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

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 unoterede kapitalandele primært relateret til aktiviteterne i Maj Invest Equity. Værdien af de unoterede kapitalandele måles til dagsværdi og værdireguleres løbende i overensstemmelse hermed.

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

LEDELSESBERETNING

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

MAJ INVEST HOLDING A/S

Nettorenteindtægterne udgjorde 0,0 mio. kr. i første halvår 2017 mod 0,3 mio. kr. i samme periode sidste år. Faldet kan i overvejende grad henføres til lavere obligationsrenteindtægter.

Selskabet har modtaget 1,3 mio. kr. i udbytter i første halvår 2017 mod 3,2 mio. kr. i første halvår 2016. Udbytterne vedrører selskabets investeringer i private equity-fonde og kan svinge meget år for år.

Kursreguleringer udgjorde samlet et tab på 3,1 mio. kr. i første halvår 2017, hvoraf aktier udgjorde et tab på 3,5 mio. kr. I samme periode sidste år udgjorde kursreguleringer samlet en gevinst på 1,3 mio. kr.

Andre driftsindtægter vedrører primært administration af private equity-fonde. Indtægterne er steget fra 5,0 mio. kr. i første halvår 2016 til 8,6 mio. kr. i første halvår 2017. Stigningen er positivt påvirket af, at tilsagnet i Maj Invest Financial Inclusion II K/S er steget, som følge af at der er kommet nye investorer i første halvår 2017. Nye investorer skal betale honorar tilbage til fondens etablering. Indtægterne er i mindre omfang præget af et fald for de fonde, hvor investeringsperioden er udløbet.

Selskabet har i gennemsnit beskæftiget 9 medarbejdere i første halvår 2017 mod 10 medarbejdere i første halvår 2016. Dette har betydet, at udgifter til personale og administration er faldet fra 8,1 mio. kr. til 5,9 mio. kr.

Resultat af kapitalandele i tilknyttede virksomheder udgjorde 103,7 mio. kr. i første halvår 2017 mod 39,7 mio. kr. i første halvår 2016. Resultatet er bedre end forventet, primært som følge af den positive udvikling i datterselskaberne Maj Invest Equity A/S og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, hvor en væsentlig del af koncernens aktiviteter ligger.

LEDELSESBERETNING

I første halvår udgjorde resultatet efter skat 105,2 mio. kr. mod 41,0 mio. kr. i samme periode sidste år.

Egenkapitalen udgjorde 463,4 mio. kr. ultimo juni 2017, hvilket er et fald på 52,3 mio. kr. i forhold til ultimo 2016. Faldet skyldes, at der i første halvår er udloddet udbytte for 165,8 mio. kr. Køb og salg af egne aktier udgør netto 8,5 mio. kr. Øvrige poster udgjorde -0,2 mio. kr. En konsolidering af halvårets resultat på 105,2 mio. kr. påvirker i positiv retning.

KOMMENTARER TIL UDVALGTE KONCERNREGNSKABSPOSTER

Koncernens samlede nettorenteindtægter var i første halvår 2017 0,4 mio. kr., hvilket er 0,9 mio. kr. mindre end samme periode sidste år. Faldet kan i overvejende grad henføres til lavere obligationsrenteindtægter samt en stigning i negative renter af bankindeståender.

Udbytter fra aktier mv. udgjorde 1,6 mio. kr., hvilket er 2,8 mio. kr. mindre end i samme periode sidste år. Faldet kan i overvejende grad henføres til udbytter fra koncernens investeringer i private equity-fonde, der svinger fra år til år.

Nettogebyrindtægterne udgjorde 229,5 mio. kr., hvilket er en stigning på 88,2 mio. kr. i forhold til samme periode sidste år, hvor de udgjorde 141,3 mio. kr. Koncernen oplevede i andet halvår 2016 en stor stigning i den formue, der rådgives om, og indtægterne heraf har haft fuld effekt i første halvår 2017, hvor formuen, der rådgives om, samtidig er steget yderligere. Herudover er stigningen positivt påvirket af, at tilsagnet i Maj Invest Financial Inclusion II K/S er steget, som følge af at der er kommet nye investorer i første halvår 2017. Nye investorer skal betale honorar tilbage til fondens etablering. Der er i første halvår 2017 indtægtsført 24,6 mio. kr. mere i performancerelaterede honorarer i forhold til første halvår 2016, hvilket ligeledes er medvirkende til, at nettogebyrindtægterne er steget med 62 pct.

Kursreguleringerne beløber sig til 0,7 mio. kr. i halvåret mod 3,1 mio. kr. i første halvår 2016. Faldet kan i overvejende grad henføres til aktiekursreguleringer, der udgjorde 0,2 mio. kr. mod 3,6 mio. kr. i første halvår 2016. I første halvår 2017 har

LEDELSESBERETNING

der været obligationskursreguleringer på 0,9 mio. kr. mod et rundt nul i samme periode sidste år. Valutareguleringer inkl. afdækningsforretninger har resulteret i et kurstab på 0,4 mio. kr. mod et tab på 0,5 mio. kr. i første halvår 2016.

Andre driftsindtægter udgjorde 8,2 mio. kr. i første halvår 2017 mod 7,0 mio. kr. i samme periode sidste år. Stigningen er positivt påvirket af, at tilsagnet i Maj Invest Financial Inclusion II K/S er steget. Indtægterne er i mindre omfang præget af et fald for de fonde, hvor investeringsperioden er udløbet.

Udgifter til personale og administration udviser en beskeden stigning på 1,9 pct. til 102,6 mio. kr. i første halvår 2017. Lønrelaterede udgifter er steget med 3,8 mio. kr. til 74,8 mio. kr. i første halvår 2017. Stigningen kan i overvejende grad henføres til en stigning i antallet af ansatte, generelle lønstigninger samt en stigning i lønsumsafgiften på 0,5 procentpoint til 14,1 pct.

På trods af at der er flere ansatte i koncernen, er øvrige administrationsudgifter faldet fra 29,8 mio. kr. i første halvår 2016 til 27,8 mio. kr. i første halvår 2017.

Afskrivninger på immaterielle og materielle aktiver steg fra 3,4 mio. kr. i første halvår 2016 til 3,9 mio. kr. i første halvår 2017. Stigningen kan i overvejende grad henføres til it-relaterede afskrivninger.

Resultatet før skat for første halvår 2017 udgjorde 133,9 mio. kr. mod 52,6 mio. kr. i samme periode året før. Skatten er beregnet til 28,7 mio. kr. Efter skat udgør resultatet 105,2 mio. kr. mod 41,0 mio. kr. i samme periode sidste år.

De samlede aktiver udgjorde 700,4 mio. kr. ultimo juni 2017, hvilket er et fald på 98,0 mio. kr. i forhold til ultimo 2016, hvor aktiverne udgjorde 798,4 mio. kr.

Indeståender i centralbanker er steget fra 33,7 mio. kr. til 44,7 mio. kr. Udviklingen relaterer sig til Maj Bank A/S.

LEDELSESBERETNING

Tilgodehavender hos kreditinstitutter udgjorde 201,1 mio. kr. ultimo juni 2017 mod 294,9 mio. kr. ultimo 2016. Beholdningen af obligationer udgjorde 233,5 mio. kr., hvilket er et fald på 18,7 mio. kr. i forhold til ultimo 2016. Faldet i indeståender i kreditinstitutter og obligationsbeholdningen hænger i overvejende grad sammen med, at der i april blev udloddet et større udbytte for regnskabsåret 2016.

Koncernen har herudover kapitalandele, inklusive kapitalandele i associerede virksomheder, for 108,9 mio. kr. ultimo juni 2017 mod 95,1 mio. kr. ultimo 2016. Knap halvdelen af kapitalandelene relaterer sig til forretningsområdet Maj Invest Equity.

Andre aktiver er steget fra 78,3 mio. kr. ultimo 2016 til 84,0 mio. kr. ultimo første halvår 2017. Stigningen skal ses i sammenhæng med den stigning i formue, der rådgives om.

Koncernens indlån, der relaterer sig til Maj Bank A/S, udgjorde 61,9 mio. kr. ultimo juni 2017 mod 61,7 mio. kr. ultimo 2016. Den positive udvikling i formue tilgangen i Maj Bank A/S, der har været i første halvår 2017, afspejles ikke i kundernes indlån, men i kundernes depotværdier, som ikke påvirker koncernens balance.

Ultimo juni 2017 udgjorde egenkapitalen 463,4 mio. kr. mod 515,7 mio. kr. ultimo 2016. Der er i første halvår 2017 udloddet udbytte på 165,8 mio. kr. vedrørende regnskabsåret 2016. Køb og salg af egne aktier udgør netto 8,5 mio. kr. Øvrige egenkapitalposter udgjorde -0,2 mio. kr., og en konsolidering af halvårets resultat påvirker i positiv retning med 105,2 mio. kr.

SOLVENS OG KAPITALFORHOLD

Koncernens kapitalgrundlag udgjorde 350,3 mio. kr. ultimo juni 2017, hvilket er en stigning på 67,7 mio. kr. i forhold til ultimo 2016, hvor kapitalgrundlaget udgjorde 282,6 mio. kr. Den af selskabet anmeldte kapitalnedsættelse, der blev endeligt registreret i Erhvervsstyrelsen den 16. februar 2017, har styrket kapitalgrundlaget med 44,5 mio. kr., svarende til en tilbageførsel af afsat udbytte ultimo 2016 på de aktier, der blev annulleret i forbindelse med kapitalnedsættelsen. Herudover er kapitalgrundlaget blevet forbedret med 12,3 mio. kr. vedrørende ej udloddet udbytte af

LEDELSESBERETNING

egne aktier samt 8,4 mio. kr. netto for køb og salg af egne aktier. Øvrige ændringer i kapitalgrundlaget på 2,5 mio. kr. vedrører hovedsageligt ændringer i immaterielle aktiver.

Ved udgangen af første halvår udgjorde risikoeksponeringerne 998,8 mio. kr., hvilket er en lille stigning på 18,1 mio. kr. i forhold til ultimo 2016, hvor de udgjorde 980,7 mio. kr.

Risikoeksponeringerne med kreditrisiko er opgjort til 347,2 mio. kr., risikoeksponeringerne med markedsrisiko udgjorde 91,3 mio. kr., mens risikoeksponeringer til operationel risiko udgjorde 560,3 mio. kr. ultimo første halvår 2017.

Stigningen i kapitalgrundlaget har resulteret i, at kapitalprocenten i første halvår 2017 er steget med 6,3 procentpoint og udgjorde 35,1 pct. ultimo juni 2017.

Moderselskabet havde ultimo første halvår 2017 et kapitalgrundlag på 358,1 mio. kr., samlede risikoeksponeringer for 652,2 mio. kr. samt en kapitalprocent på 54,9 pct.

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

FORVENTNINGER TIL 2017

Forventningerne til året er generelt forbundet med usikkerhed, da en væsentlig del af indtægterne er variable. I takt med at Maj Invest Asset Management får flere internationale kunder, vil en større andel af indtægterne i koncernen end tidligere være i valuta. Ligeledes vil en større andel af indtægterne i Maj Invest Equity International være i valuta som følge af stigende investeringstilsagn i de fonde, hvor honoraret er i valuta.

LEDELSESBERETNING

Udviklingen på de finansielle markeder, de afkast, der genereres til kunderne, samt udviklingen i antallet af kunder har betydning for indtægterne og dermed for resultatet.

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

Set i lyset af, hvad der er realiseret i første halvår 2017, opjusteres forventningerne således at der nu forventes et resultat efter skat for 2017 i niveauet 160–180 mio. kr. De tidligere forventninger til 2017, som blev udmeldt i forbindelse med offentliggørelsen af årsregnskabet 2016, var et nettoresultat i niveauet 130–140 mio. kr.

BEGIVENHEDER EFTER REGNSKABPERIODENS AFSLUTNING

Selskabet har ansøgt Finanstilsynet om tilladelse til indregning af det løbende overskud i kapitalgrundlaget. Finanstilsynets tilladelse er opnået den 8. august 2017, og det forventes, at bestyrelsen træffer beslutning om, at der udloddes et á conto-udbytte på 2,90 kr. pr. aktie á nom. 1 kr. Udbyttet svarer til resultatet for første halvår.

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

HALVÅRSREGNSKAB

RESULTATOPGØRELSE OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

1.000 kr.	Note	Koncern		Moderselskab	
		1. halvår 2017	1. halvår 2016	1. halvår 2017	1. halvår 2016
Renteindtægter	3	1.484	2.083	568	813
Renteudgifter	4	(1.113)	(778)	(542)	(559)
Netto renteindtægter		371	1.305	26	254
Udbytte af aktier m.v.		1.617	4.412	1.299	3.220
Gebyrer og provisionsindtægter		291.046	183.317	-	-
Afgivne gebyrer og provisionsudgifter		(61.542)	(42.065)	(13)	(10)
Netto rente- og gebyrindtægter		231.492	146.969	1.312	3.465
Kursreguleringer	5	664	3.098	(3.147)	1.267
Andre driftsindtægter		8.239	6.992	8.566	5.028
Udgifter til personale og administration	6	(102.597)	(100.733)	(5.901)	(8.089)
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver		(3.896)	(3.392)	(30)	(28)
Andre driftsudgifter		-	(300)	-	-
Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder		(44)	-	103.702	39.684
Resultat før skat		133.858	52.634	104.502	41.328
Skat		(28.657)	(11.668)	699	(362)
Periodens resultat		105.201	40.966	105.201	40.966
Anden totalindkomst					
Omregning af udenlandske enheder		(172)	(21)	(172)	(21)
Anden totalindkomst i alt		(172)	(21)	(172)	(21)
Periodens totalindkomst i alt		105.029	40.945	105.029	40.945

HALVÅRSREGNSKAB

BALANCE

1.000 kr.	Note	Koncern		Moderselskab	
		30.06.2017	31.12.2016	30.06.2017	31.12.2016
AKTIVER					
Kassebeholdning og anfordrings- tilgodehavender hos centralbanker		44.697	33.745	-	-
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	7	201.107	294.946	24.231	30.907
Udlån og andre tilgodehavender		3.366	3.366	3.366	3.366
Obligationer til dagsværdi	8	233.497	252.231	7.417	7.293
Aktier m.v. til dagsværdi	9	93.943	95.135	80.076	81.922
Kapitalandele i associerede virksomheder		14.956	-	14.956	-
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder		-	-	410.705	486.733
Immaterielle aktiver		7.704	10.199	62	82
Øvrige materielle aktiver		4.665	4.460	9	19
Aktuelle skatteaktiver		3.294	12.938	28	0
Udskudte skatteaktiver		-	-	8	8
Andre aktiver	10	84.003	78.287	4.955	4.651
Periodeafgrænsningsposter		9.198	13.062	575	663
Aktiver i alt		700.429	798.370	546.387	615.643

HALVÅRSREGNSKAB

BALANCE

1.000 kr.	Note	Koncern		Moderselskab	
		30.06.2017	31.12.2016	30.06.2017	31.12.2016
PASSIVER					
Gæld					
Gæld til kreditinstitutter		60.166	59.965	60.166	59.965
Indlån		61.933	61.696	–	–
Aktuelle skatteforpligtelser		2.040	2.040	1.674	3.189
Andre passiver	12	92.957	118.194	20.665	36.308
Periodeafgrænsningsposter		4.509	24.346	442	435
Gæld i alt		221.607	266.241	82.947	99.897
Hensatte forpligtelser					
Hensættelser til udskudt skat		1.383	1.383	–	–
Andre hensatte forpligtelser	13	14.000	15.000	–	–
Hensatte forpligtelser i alt		15.383	16.383	–	–
Egenkapital					
Aktiekapital		36.350	45.438	36.350	45.438
Akkumulerede værdiændringer					
Akkumuleret værdiregulering af udenlandske enheder		(109)	63	(109)	63
Andre reserver					
Nettoopskrivning efter indre værdis metode		–	–	204.415	99.214
Øvrige reserver		36.277	36.277	204.502	130.104
Overført overskud eller underskud		390.922	211.322	18.281	18.281
Foreslået udbytte		–	222.645	–	222.645
Egenkapital i alt		463.440	515.746	463.440	515.746
Passiver i alt					
		700.429	798.370	546.387	615.643

Noter, hvortil der ikke henvises: 1, 2, 11, 14 og 15.

HALVÅRSREGNSKAB

EGENKAPITALOPGØRELSE – KONCERN

1. halvår 2017

1.000 kr.	Aktie- kapital	Øvrige reserver	Valuta- omreg- nings- reserve	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
Egenkapital ultimo 2016	45.438	36.277	63	211.322	222.645	515.745
Periodens resultat	-	-	-	105.201	-	105.201
Anden totalindkomst						
Omregning af udenlandske enheder	-	-	(172)	-	-	(172)
Anden totalindkomst i alt	-	-	(172)	-	-	(172)
Periodens totalindkomst i alt	-	-	(172)	-	-	105.029
Transaktioner med ejere						
Kapitalnedsættelse	(9.088)	-	-	9.088		-
Udbytte for 2016	-	-	-	-	(165.777)	(165.777)
Ej udloddet udbytte for 2016, annullerede aktier	-	-	-	44.530	(44.530)	-
Ej udloddet udbytte for 2016, egne aktier	-	-	-	12.338	(12.338)	-
Køb af egne aktier	-	-	-	11.520	-	11.520
Salg af egne aktier	-	-	-	(3.077)	-	(3.077)
Egenkapital 30.06.2017	36.350	36.277	(109)	390.922	-	463.440

HALVÅRSREGNSKAB

EGENKAPITALOPGØRELSE – KONCERN

2016

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

HALVÅRSREGNSKAB

EGENKAPITALOPGØRELSE – MODERSELSKAB

1. halvår 2017

1.000 kr.	Aktie- kapital	Reserve for nettoopskriv- ning efter indre værdis metode	Øvrige reserver	Valuta- omreg- nings- reserve	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
Egenkapital ultimo 2016	45.438	99.214	130.104	63	18.281	222.645	515.746
Periodens resultat	-	105.201	-	-	-	-	105.201
Anden totalindkomst							
Omregning af udenlandske enheder	-	-	-	(172)	-	-	(172)
Anden totalindkomst i alt	-	-	-	(172)	-	-	(172)
Periodens totalindkomst i alt	-	105.201	-	(172)	-	-	105.029
Transaktioner med ejere							
Udbytte for 2016	-	-	-	-	-	(165.777)	(165.777)
Kapitalnedsættelse	(9.088)	-	9.088	-	-	-	-
Tilbageført afsat udbytte 2016, annullerede aktier	-	-	44.530	-	-	(44.530)	-
Ej udloddet udbytte 2016, egne aktier	-	-	12.338	-	-	(12.338)	-
Køb af egne aktier	-	-	11.518	-	-	-	11.518
Salg af egne aktier	-	-	(3.077)	-	-	-	(3.077)
Egenkapital 30.06.2017	36.350	204.415	204.502	(109)	18.281	-	463.440

HALVÅRSREGNSKAB

EGENKAPITALOPGØRELSE – MODERSELSKAB

2016

1.000 kr.	Aktie- kapital	Reserve for nettoopskriv- ning efter indre værdis metode	Øvrige reserver	Valuta- omreg- nings- reserve	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
Egenkapital ultimo 2015	45.438	101.709	195.456	26	15.781	–	358.411
Periodens resultat	–	177.505	–	–	2.499	–	180.004
Anden totalindkomst Omregning af udenlandske enheder	–	–	–	37	–	–	37
Anden totalindkomst i alt	–	–	–	37	–	–	37
Periodens totalindkomst i alt	–	177.505	–	37	2.499	–	180.041
Transaktioner med ejere							
Forventet udbytte fra datterselskaber *)	–	(180.000)	180.000	–	–	–	–
Foreslået udbytte	–	–	(222.645)	–	–	222.645	–
Ekstraordinært udbytte fra datterselskaber 2016	–	–	(45.438)	–	–	–	(45.438)
Køb af egne aktier	–	–	(30.934)	–	–	–	(30.934)
Salg af egne aktier	–	–	53.665	–	–	–	53.665
Egenkapital ultimo 2016	45.438	99.214	130.105	63	18.280	222.645	515.746

*) Udbyttet blev godkendt på generalforsamlingen i foråret 2016.

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

HALVÅRSREGNSKAB

EGENKAPITALOPGØRELSE – MODERSELSKAB

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

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

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

Egne aktier			
	Aktier		I procent af
1. halvår 2017	Antal stk.	Nom. værdi	aktiekapital
Egne aktier primo *	11.605.875	11.605.875	25,5%
Annullering af egne aktier *	(9.087.820)	(9.087.820)	(20,0%)
Køb af egne aktier	240.200	240.200	0,7%
Salg af egne aktier	(899.162)	(899.162)	(2,5%)
Egne aktier 30.06.2017	1.859.093	1.859.093	5,1%

* I procent af aktiekapital er beregnet på baggrund af aktiekapital før nedskrivning på t.kr. 45.438

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 periodens køb og salg af egne aktier udgør netto -8.441 t.kr.

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

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

HALVÅRSREGNSKAB

NOTER

NOTE 1 Anvendt regnskabspraksis

GENERELT

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten 2016

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

Resultatopgørelse

1.000 kr.	1. halvår 2017	1. halvår 2016	1. halvår 2015	1. halvår 2014	1. halvår 2013
Netto rente- og gebyrindtægter	231.492	146.969	158.011	166.479	147.719
Kursreguleringer	664	3.098	10.078	11.310	1.916
Udgifter til personale og administration	(102.597)	(100.733)	(99.861)	(83.619)	(81.056)
Periodens resultat	105.201	40.966	55.713	73.798	56.744

Balance

Egenkapital	463.440	372.027	518.545	478.674	307.669
Aktiver i alt	700.429	605.619	665.642	615.121	575.475

Nøgletal m.v.

Egenkapitalforrentning før skat	27,3%	14,4%	14,2%	21,1%	26,7%
Egenkapitalforrentning efter skat	21,5%	11,2%	10,9%	15,9%	20,0%
Indtjening pr. omkostningskrone	2,26	1,50	1,71	2,15	1,91
Omkostningsprocent	44,3%	66,5%	58,4%	46,5%	52,2%
Kernekapitalprocent	35,1%	34,5%	48,5%	47,3%	41,2%
Kapitalprocent	35,1%	34,5%	48,5%	46,6%	51,7%
Kapitalgrundlag i forhold til minimumskapitalkrav	4,4	4,3	6,1	5,8	6,5

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

HALVÅRSREGNSKAB

NOTER

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

Resultatopgørelse

	1. halvår 2017	1. halvår 2016	1. halvår 2015	1. halvår 2014	1. halvår 2013
Netto rente- og gebyrindtægter	1.312	3.465	1.019	1.279	735
Kursreguleringer	(3.147)	1.267	2.399	2.120	276
Udgifter til personale og administration	(5.901)	(8.089)	(11.845)	(7.463)	(6.449)
Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	103.702	39.684	57.898	73.250	54.886
Periodens resultat	105.201	40.966	55.713	73.799	56.746

Balance

Egenkapital	463.440	372.027	518.545	478.632	307.629
Aktiver i alt	546.387	486.281	543.901	499.447	331.745

Nøgletal m.v.

Egenkapitalforrentning før skat	21,3%	11,3%	10,7%	15,9%	20,2%
Egenkapitalforrentning efter skat	21,5%	11,2%	10,9%	15,9%	20,0%
Indtjening pr. omkostningskrone	18,62	6,09	5,61	10,84	9,76
Omkostningsprocent	5,4%	16,4%	17,8%	9,2%	10,2%
Kernekapitalprocent	54,9%	61,1%	86,9%	87,6%	81,6%
Kapitalprocent	54,9%	61,1%	86,9%	87,6%	81,6%
Kapitalgrundlag i forhold til minimumskapitalkrav	6,9	7,6	10,9	10,9	10,2

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	1. halvår 2017	1. halvår 2016	1. halvår 2017	1. halvår 2016

NOTE 3 Renteindtægter

Tilgodehavender hos kreditinstitutter	34	70	9	19
Obligationer	1.114	1.603	211	372
Afledte finansielle instrumenter i alt	(59)	(13)	(11)	-
Heraf valutakontrakter	(59)	(13)	11	-
Øvrige renteindtægter	395	422	360	422
I alt renteindtægter	1.484	2.083	568	813

HALVÅRSREGNSKAB

NOTER

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	1. halvår 2017	1. halvår 2016	1. halvår 2017	1. halvår 2016
NOTE 4 Renteudgifter				
Kreditinstitutter	(1.053)	(776)	(542)	(559)
Øvrige renteudgifter	(60)	(2)	–	–
I alt renteudgifter	(1.113)	(778)	(542)	(559)

NOTE 5 Kursreguleringer af				
Obligationer	872	20	907	(224)
Aktier m.v.	231	3.562	(3.491)	1.566
Valuta	(407)	(610)	(562)	(75)
Afledte finansielle instrumenter	(32)	126	(1)	–
I alt kursreguleringer	664	3.098	(3.147)	1.267

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	1. halvår 2017	1. halvår 2016	1. halvår 2017	1. halvår 2016

NOTE 6 Udgifter til personale og administration

Vederlag til bestyrelse og direktion:

Bestyrelse	(863)	(773)	(225)	(221)
Direktion	(8.002)	(7.396)	(1.200)	(2.454)
I alt	(8.865)	(8.168)	(1.425)	(2.675)

Personaleudgifter:

Lønninger	(52.979)	(51.117)	(2.848)	(3.630)
Pensioner	(4.739)	(4.164)	(386)	(323)
Udgifter til social sikring og afgifter baseret på lønsum	(8.198)	(7.508)	(22)	(21)
I alt	(65.916)	(62.789)	(3.256)	(3.974)

Øvrige administrationsudgifter	(27.816)	(29.775)	(1.219)	(1.439)
--------------------------------	----------	----------	---------	---------

I alt udgifter til personale og administration	(102.597)	(100.733)	(5.901)	(8.089)
---	------------------	------------------	----------------	----------------

Antal beskæftigede

Gennemsnitligt antal beskæftigede omregnet til fuldtidsbeskæftigede

106	104	9	10
-----	-----	---	----

HALVÅRSREGNSKAB

NOTER

	Koncern		Moderselskab	
1.000 kr.	30.06.2017	31.12.2016	30.06.2017	31.12.2016

NOTE 7 Tilgodehavender hos kreditinstitutter

Tilgodehavender på anfordring	201.107	294.946	24.231	30.907
I alt tilgodehavender hos kreditinstitutter	201.107	294.946	24.231	30.907

NOTE 8 Obligationer til dagsværdi

Andre realkreditobligationer	213.696	212.883	1.094	1.484
Øvrige obligationer	19.801	39.348	6.323	5.810
I alt obligationer til dagsværdi	233.497	252.231	7.417	7.293

Renterisiko	1.251	2.295	192	261
-------------	-------	-------	-----	-----

Koncernen har ultimo juni 2017 stillet obligationer til en kursværdi af 35,5 mio. kr. (ultimo december 2016: 35,8 mio. kr.) til sikkerhed for derivathandel og afvikling af børshandler.

NOTE 9 Aktier m.v. til dagsværdi

Aktier/investeringsforeningsbeviser noteret på Nasdaq OMX Copenhagen A/S	33.224	37.531	23.566	28.682
Aktier noteret på andre børser	–	–	–	–
Unoterede aktier optaget til dagsværdi	60.719	57.604	56.510	53.240
I alt aktier m.v.	93.943	95.135	80.076	81.922

NOTE 10 Andre aktiver

Forskellige debitorer	80.685	75.017	3.292	3.317
Positiv markedsværdi af afledte finansielle instrumenter m.v.	867	353	4	–
Tilgodehavende renter	1.239	1.488	651	374
Andre aktiver	1.211	1.429	1.008	960
I alt andre aktiver	84.003	78.287	4.955	4.651

Under forskellige debitorer indgår mellemværende med tilknyttede virksomheder med	–	–	3.278	3.317
---	---	---	-------	-------

HALVÅRSREGNSKAB

NOTER

NOTE 11 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. 30. juni 2017 kan performanceafhængigt forvaltningshonorar/præferenceafkast, som selskabet endnu ikke har erhvervet ret til, opgøres til ca. 51 mio. kr. (pr. 31. december 2016: ca. 95 mio. kr.) efter reservation af forpligtelser.

	Koncern		Moderselskab	
1.000 kr.	30.06.2017	31.12.2016	30.06.2017	31.12.2016
NOTE 12 Andre passiver				
Forskellige kreditorer	39.330	61.927	2.047	18.509
Negativ markedsværdi af afledte finansielle instrumenter m.v.	708	353	-	-
Skyldige renter og provision	277	408	78	265
Tilbagekøbsforpligtelse egne aktier	15.000	15.000	15.000	15.000
Øvrige passiver	37.643	40.506	3.540	2.534
I alt andre passiver	92.957	118.194	20.665	36.308
Under forskellige kreditorer indgår mellemværende med tilknyttede virksomheder med	-	-	-	-

NOTE 13 Andre hensatte forpligtelser

Andre hensatte forpligtelser vedrører incitamentsforpligtelser af indtægtsførte performanceafhængige forvaltningshonorarer.

HALVÅRSREGNSKAB

NOTER

	Koncern		Moderselskab	
1.000 kr.	30.06.2017	31.12.2016	30.06.2017	31.12.2016

NOTE 14 Garantier og eventualforpligtelser

Øvrige garantier (indeståelse over for Indskydergarantifonden)	801	596	-	-
I alt garantier m.v.	801	596	-	-

Andre eventualforpligtelser:

Øvrige forpligtelser (tilsagn om investering i kapitalfonde)	87.259	90.114	89.856	89.717
I alt	87.259	90.114	89.856	89.717

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

Et koncernselskab har indgået aftale om leje af lokalerne Dr. Tværgade 7. Aftalen kan opsiges af hver af parterne med seks måneders varsel, dog tidligst 28. februar 2020 fra udlejers side.

Koncernen har indgået en aftale om et børshandelssystem, der løber frem til 30. september 2019.

	Koncern		Moderselskab	
1.000 kr.	30.06.2017	31.12.2016	30.06.2017	31.12.2016
Inden for 1 år	1.307	1.211	-	-
Mellem 1 år og 5 år	822	1.402	-	-
I alt	2.129	2.613	-	-
Garantier og eventualforpligtelser i alt	90.189	93.323	89.856	89.717

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 sambeskatningskreds med samtlige koncernselskaber hjemmehørende i Danmark. Som administrationsselskab hæfter selskabet ubegrænset og solidarisk med de øvrige

HALVÅRSREGNSKAB

NOTER

NOTE 14 fortsat

selskaber i sambeskatningen for danske selskabsskatter og kildeskatter på udbytte, renter og royalties inden for sambeskatningskredsen.

Pr. 30. juni 2017 er der et skatteaktiv på 3.294 tkr. inden for sambeskatningskredsen (pr. 31. december 2016 var der en skatteforpligtelse på 2.040 tkr.).

NOTE 15 Nærtstående parter

Øvrige nærtstående parter

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

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

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

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

PÅTEGNINGER

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for Maj Invest Holding A/S for perioden 1. januar 2017 – 30. juni 2017.

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

- Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed og virksomhedens vedtægter.
- Halvårsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. juni 2017 samt af resultatet af virksomhedens og koncernens aktiviteter.
- 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.

Halvårsrapporten er ikke revideret og har ikke været genstand for review.

DIREKTION

København, den 28. august 2017

Jeppe Christiansen
Administrerende direktør

Erik Holm
Direktør

Henrik Parkhøj
Direktør

BESTYRELSE

København, den 28. august 2017

Tommy Pedersen
Formand

Henrik Andersen

Nils Bernstein

Ruth Schade

Klaus Bentin

Ken Bamberg Ernstsén

Tomas Munksgård Hoff



MAJ INVEST HOLDING

MAJ INVEST HOLDING A/S
Gammeltorv 18
1457 København K
Tlf. 33 38 73 00
www.majinvest.com

CVR.-nr. 28 29 54 80