
MAJ INVEST HOLDING A/S

HALVÅRSRAPPORT 2018

INDHOLD

LEDELSESBERETNING

Selskabsoplysninger	3
Hoved- og nøgletal – koncern	4
Vigtige begivenheder	6
Koncernen i dag og udvikling siden etableringen	7
Forretningsområdernes udvikling	9
Koncern- og ledelsesforhold m.v.	19
Regnskabsberetning	21

HALVÅRSREGNSKAB

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

PÅTEGNINGER

Ledelsespåtegning	44
-------------------	----

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

Nils Bernstein

Ruth Schade

Jørgen Tang-Jensen

Tomas Munksgard Hoff (medarbejdervalgt)

Søren Krag Jacobsen (medarbejdervalgt)

Anders Møller Olesen (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

Resultatoppgørelse

1.000 kr.	1. halvår 2018	1. halvår 2017	1. halvår 2016	1. halvår 2015	1. halvår 2014
Bruttoindtægter i alt	167.137	240.395	157.059	175.112	182.820
– Netto rente- og gebyrindtægter	161.430	231.492	146.969	158.011	166.479
– Kursreguleringer	731	664	3.098	10.078	11.310
– Andre driftsindtægter	4.977	8.239	6.992	7.024	5.031
Udgifter til personale og administration	(107.912)	(102.597)	(100.733)	(99.861)	(83.619)
Periodens resultat	39.705	105.201	40.966	55.713	73.798

Balance

Egenkapital	419.371	463.440	372.027	518.545	478.674
Aktiver i alt	634.571	700.429	605.619	665.642	615.121

Nøgletal m.v.

Egenkapitalforrentning før skat	12,3%	27,3%	14,4%	14,2%	21,1%
Egenkapitalforrentning efter skat	9,4%	21,5%	11,2%	10,9%	15,9%
Indtjening pr. omkostningskrone	1,49	2,26	1,50	1,71	2,15
Omkostningsprocent	67,0%	44,3%	66,5%	58,4%	46,5%
Kernekapitalprocent	35,6%	35,1%	34,5%	48,5%	47,3%
Kapitalprocent	35,6%	35,1%	34,5%	48,5%	46,6%
Kapitalgrundlag i forhold til minimumskapitalkrav	4,4	4,4	4,3	6,1	5,8

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

LEDELSESBERETNING

HOVED- OG NØGLETAL - KONCERN HELÅR

Resultatopgørelse

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

Balance

Egenkapital	424.201	515.746	358.411	507.191	450.014
Aktiver i alt	691.600	798.370	652.439	657.262	605.471

Nøgletal m.v.

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

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

LEDELSESBERETNING

VIGTIGE BEGIVENHEDER

Koncernen har i første halvår 2018 haft en udvikling i resultatet, som ikke i fuldt omfang har levet op til det forventede. Set i forhold til den underliggende basisdrift anses resultatet dog for tilfredsstillende. Følgende hovedpunkter kan fremhæves:

- Resultatet efter skat udgjorde 39,7 mio. kr., svarende til en forrentning af den gennemsnitlige egenkapital på 9,4 pct. Resultatet efter skat i samme periode sidste år udgjorde 105,2 mio. kr., men dette var positivt påvirket af en række indtægter af enkeltstående karakter.
- Med et kapitalgrundlag på 356,0 mio. kr. og en kapitalprocent på 35,6 ultimo første halvår 2018 er koncernen godt kapitaliseret.
- Maj Invest Asset Management oplever fortsat interesse fra internationale investorer med en stigning i andelen af den samlede formue, der rådgives om.
- Investeringsforeningen Maj Invest har fire afdelinger, der ligger i top fem i Europa inden for deres Morningstar-kategorier målt siden lanceringen.
- Maj Invest Equity har rådgivet Maj Invest Equity 4 K/S om salg af DK-Foods med et for investorerne meget tilfredsstillende resultat.
- Maj Invest Equity International fortsætter sin internationale repræsentation ved etablering af selskab i Indien.
- Maj Invest Equity International har rådgivet Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S om investering i Bancompatir i Colombia.
- Maj Bank oplever fortsat kunde- og formue tilgang med et resultat på niveau med det forventede.
- For hele 2018 forventes et nettoresultat i niveauet 85-105 mio. kr. mod tidligere forventet 100-120 mio. kr.

LEDELSESBERETNING

KONCERNEN I DAG OG UDVIKLING SIDEN ETABLERINGEN

Koncernens to hovedforretningsområder er Maj Invest Asset Management og Maj Invest Equity, der primært servicerer institutionelle investorer og storkunder i såvel Danmark som internationalt.

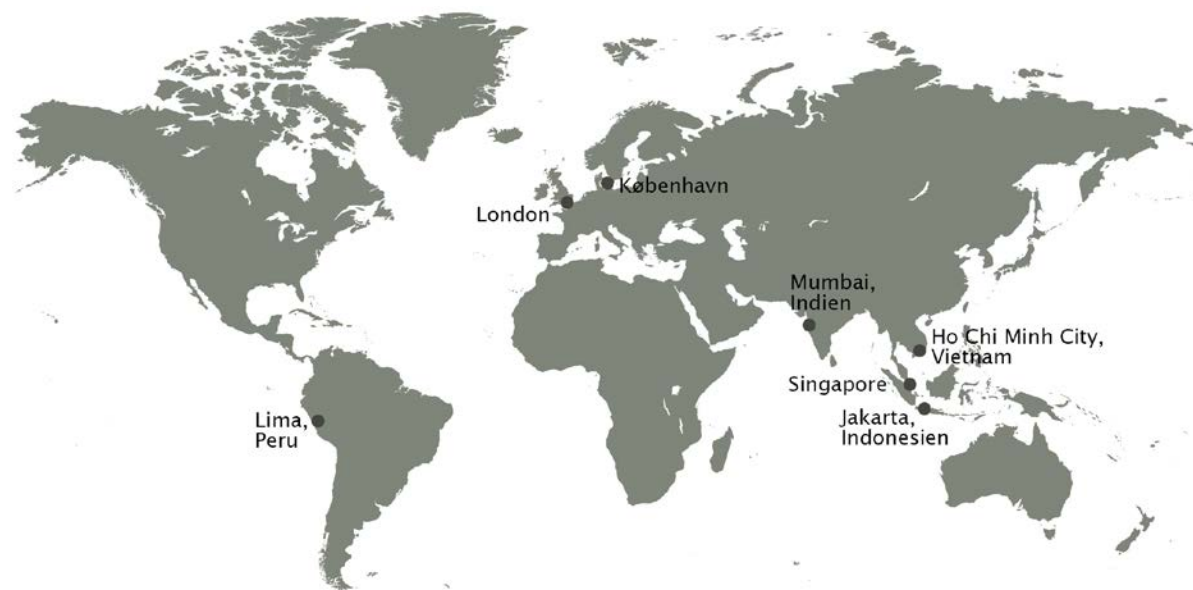
De to hovedforretningsområder tilbyder sammen med Maj Bank A/S, der servicerer privatkunder, en række langsigtede investeringsprodukter.

- *Maj Invest Asset Management* yder rådgivning om aktivallokering samt børsnoteret kapitalforvaltning. Kundegruppen består af danske og internationale institutionelle kunder. Herudover ydes der rådgivning til Investeringsforeningen Maj Invest i Danmark og investeringsforeningen Maj Invest Funds i Luxembourg.
 - *Maj Invest Formueforvaltning* yder rådgivning om formueforvaltning for formuende kunder, virksomheder og fonde.
 - *Maj Invest Investor Relations & Markets* forestår børshandel samt formidler information til distributører i relation til Investeringsforeningen Maj Invest samt Maj Invest Funds, der er en Luxembourg-baseret investeringsforening. Afdelingen servicerer både kunder i Danmark og internationalt inden for hovedforretningsområdet Maj Invest Asset Management.
- *Maj Invest Equity* udfører investeringsrådgivning for private equity-fonde. Der rådgives om investeringer i noterede aktier i Danmark. Maj Invest Equity er blandt Danmarks største private equity-rådgivere i segmentet mindre og mellemstore virksomheder.
 - *Maj Invest Equity International* udfører investeringsrådgivning for 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

Med etablering af et selskab i Indien i 2018 er Maj Invest-koncernen i dag repræsenteret i syv lande. Koncernen har i første halvår 2018 i gennemsnit beskæftiget

107 medarbejdere, og den samlede formue under forvaltning udgjorde 68 mia. kr. ultimo juni 2018.



Siden etableringen i 2005 kan udviklingen i koncernens aktiviteter beskrives med følgende milepæle.

2005

Finanstilsynets tilladelse til opstart af Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S. Etablering af private equity-fonden LD Equity 2 samt Investeringsforeningen Maj Invest.

2006

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

2007

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

2008

Investeringsforeningen Maj Invest rates første gang af Morningstar.

2009

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

2010

Etablering af private equity-fonden Danish Microfinance Partners.

2011

Etablering af private equity-fonden Maj Invest Equity 4.

2012

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

2013

Etablering af investeringsforeningen Maj Invest Funds, Luxembourg.

2014

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

2015

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

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.



LEDELSESBERETNING

FORRETNINGSOMRÅDERNES UDVIKLING

Investeringsfilosofi

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

MAJ INVEST ASSET MANAGEMENT

Maj Invest Asset Management tilbyder rådgivning om portefølje- og investeringsbeslutninger samt kapitalforvaltning af børsnoterede produkter til større professionelle kunder og institutionelle investorer. Der er indgået kundeaftaler både om overordnet strategisk portefølje- og investeringsstrategi samt aftaler inden for enkelte investeringsområder, herunder børsnoterede aktier og obligationer.

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 fulgt koncernens internationale strategi med yderligere tilgang af internationale investorer i første halvår 2018. Andelen af den formue, der rådgives om blandt internationale investorer, har været stigende i første halvår 2018.

Ultimo juni 2018 udgjorde den samlede formue, der rådgives om, 62 mia. kr.

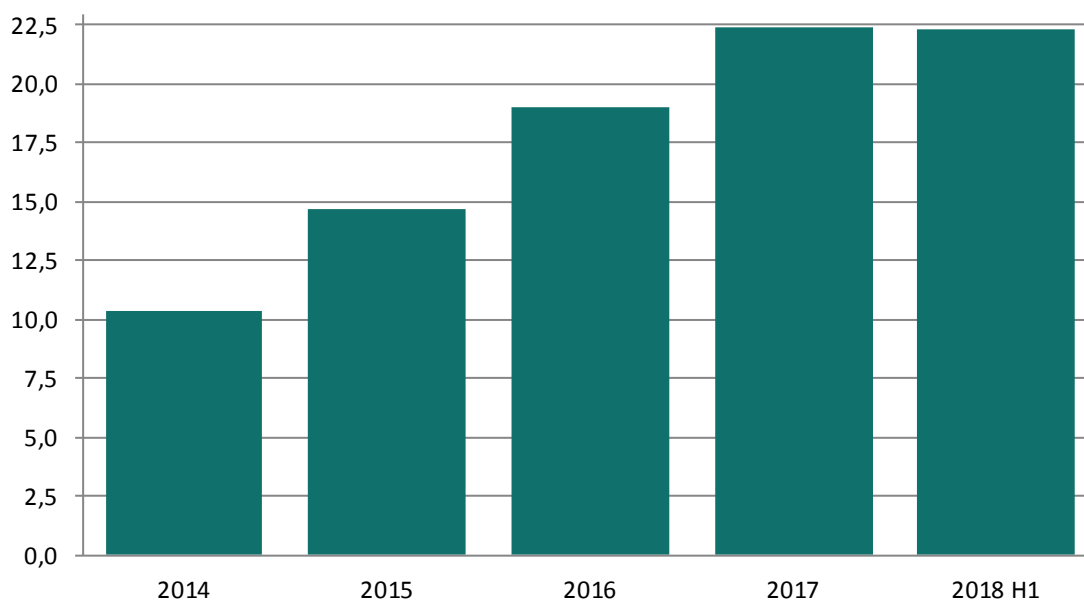
INVESTERINGSFORENINGEN MAJ INVEST

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

LEDELSESBERETNING

Investeringsforeningen Maj Invest har ved udgangen af første halvår 2018 en formue på 22 mia. kr., hvilket er på niveau med formuen ultimo 2017. Der er i første halvår 2018 udbetalt betydelige beløb i udbytter til investorerne.

Udvikling i formue (mia. DKK)



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 112 procentpoint i den børsnoterede udgave af Maj Invest Value Aktier. Set over fem år har fem 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.

LEDELSESBERETNING

International klasse

Maj Invest Value Aktier er nummer 5 og Maj Invest Vækstaktier nummer 27 blandt 598 sammenlignelige afdelinger i Europa målt på afkast siden lanceringen ultimo 2005. Tallene er for den sammenlignelige Morningstar Kategori™ Global Large-Cap Blend (aktier). Blandt afdelinger udbudt til private i Danmark er Maj Invest Value Aktier nummer 1 og Maj Invest Vækstaktier nummer 8 blandt 71 afdelinger.

Maj Invest Pension er nummer 5 målt på afkast siden foreningens lancering ultimo 2005 blandt 361 blandede afdelinger og fonde, der udbydes i hele Europa inden for Morningstar-kategorien Balanceret EUR Moderat Risiko – Global. Blandt afdelinger, der udbydes til private i Danmark, er Maj Invest Pension nummer 3.

Maj Invest Danske Obligationer og Maj Invest Globale Obligationer er henholdsvis nummer 2 og 3 i deres Morningstar-kategorier i perioden blandt alle europæiske investeringsforeninger og fonde.

Note: Afkast efter omkostninger 1/1-2006 til 30/6-2018. Kun afdelinger med historik i hele perioden indgår.

Kilde: Morningstar Direct

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.

MAJ INVEST INVESTOR RELATIONS & MARKETS

Investor Relations varetager relationerne til selskabets kunder i Danmark og internationalt 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. Således er der sket en væsentlig udvidelse af distributionsnettet med distribution af Maj Invest Funds-produktet i flere europæiske lande. Maj Invest Funds, der

LEDELSESBERETNING

er en Luxembourg-baseret investeringsforening, giver primært internationale investorer mulighed for at investere i selskabets globale valueaktieprodukt, hvis de ikke ønsker en diskretionær porteføljeplejeaftale.

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

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

MAJ INVEST EQUITY

Maj Invest Equity er blandt de største private equity-rådgivere i segmentet mindre og mellemstore virksomheder i Danmark. Der rådgives om investeringer i unoterede aktier i Danmark.

Maj Invest Equity rådgiver fem fonde. LD Equity 1, 2 og 3 og Maj Invest Equity 4, er alle fuldt investeret. Maj Invest Equity 5 er i investeringsperioden og dermed åben for investeringer.

Maj Invest Equity har et stort investeringsteam med solid og mangeårig erfaring, viden og netværk inden for private equity-investeringer i segmentet mindre og mellemstore unoterede danske virksomheder.

Fokus i første halvår 2018 har dels været på at videreudvikle porteføljevirkksomhederne, og dels er der gennemført tre exits. Herudover har fokus været på at identificere og vurdere potentielle nye virksomheder, der kan investeres i.

Investeringsstrategien for Maj Invest Equity 5 K/S 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 med værdiskabelsespotentialer inden for områderne service, brands, industri og fødevarer. Porteføljevirkksomhederne skal

LEDELSBERETNING

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 og dynamisk 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 og gennemtænkt strategi og forretningsplan blandt ejere og ledelse. Virksomheder, der søger vækst, ny kapital og nye kompetencer, er typiske investeringsemner for Maj Invest Equity 5 K/S.

Værdiskabelsen er baseret på en langsigtet operationel og strategisk værdiforøgelse baseret på permanente forbedringer og innovation. Hertil kommer muligheden for en målrettet organisk vækst samt vækst via opkøb. Et langsigtet ejerskab støttet af erfarne og kompetente ledere og erhvervspartnerne, der kan bidrage med forretningsmæssige forbedringer for virksomhederne, er ligeledes en del af værdiskabelsesstrategien. 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 oplever god interesse for porteføljevirkomhederne, og der har i halvåret været et højt aktivitetsniveau. Fokus har i første halvår 2018 været på at videreudvikle de virksomheder, som fondene LD Equity 1, 2 og 3 samt Maj Invest Equity 4 har investeret i, med henblik på at der kan foretages en række exits i den kommende periode.

LEDELSESBERETNING

Maj Invest Equity har i første kvartal 2018 rådgivet LD Equity 2 K/S om salg af Unwire ApS. Porteføljevirksomheden var den sidste i fonden, der blev etableret i 2005. Med salget kan der nu påbegyndes en afvikling af fonden.

Maj Invest Equity rådgav i slutningen af 2017 Maj Invest Equity 4 K/S om en aftale angående et succesfuldt salg af designvirksomheden Muuto. I de godt tre år, Maj Invest Equity 4 K/S har været investor i Muuto, har Maj Invest Equity i samarbejde med ledelsen fået Muuto til at vokse med mere end 40 pct. årligt og løbende øget selskabets markedsandele. Salget af Muuto er blevet endeligt effektueret i første halvår 2018 og er blandt de bedste investeringer, som Maj Invest Equity har rådgivet om.

Maj Invest Equity har i første kvartal 2018 ligeledes rådgivet Maj Invest Equity 4 K/S om salget af DK-Foods, der leverer "toppings" til hovedsageligt fryse- og kølede pizzaer. I de godt to års ejertid har Maj Invest Equity rådgivet og udviklet virksomheden i samarbejde med ledelsen. DK-Foods har i denne periode udviklet sig positivt og nået vækst mål langt tidligere end forventet med både nye kunder og mersalg til eksisterende kunder samt en væsentlig udbygning af produktionsfaciliteterne. Investeringen er realiseret med et meget tilfredsstillende resultat for Maj Invest Equity 4 K/S.

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). For de nyere fonde, Maj Invest Equity 4 K/S og Maj Invest Equity 5 K/S, stilles der krav om, at porteføljevirksomheder efterlever internationale retningslinjer og konventioner inden for områderne menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø og anti-korruption.

MAJ INVEST EQUITY INTERNATIONAL

Maj Invest Equity International er rådgiver for fire private equity-fonde, der investerer i virksomheder i Vietnam og Sydøstasien samt inden for mikrofinansiering.

Rådgivningen af og selve investeringsprocessen i de internationale private equity-aktiviteter bygger på den erfaring og ekspertise, som koncernen gennem tiden har

LEDELSESBERETNING

opnået i forbindelse med rådgivning om private equity-investeringer i Danmark. Således har selve investeringsprocessen 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. Det lokale kendskab sikres bl.a. ved, at koncernen er repræsenteret i Vietnam, Singapore, Indonesien, Peru og i andet halvår 2018 i et nyetableret selskab i Indien.

Maj Invest Equity International er rådgiver for fonden Maj Invest Equity Vietnam I K/S om investeringer i virksomheder i Vietnam. Fonden, der blev etableret i 2009, var den første fond, som Maj Invest Equity International rådgav. Der er i første halvår 2018 arbejdet med en videreudvikling af den sidste tilbageværende porteføljevirk-somhed med henblik på salg af denne.

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. Maj Invest Equity International har rådgivet fonden om fire investeringer i alt, hvoraf to har aktiviteter i Indonesien, og to har aktiviteter i Vietnam. Fokus i første halvår 2018 har dels været at videreudvikle de fire virksomheder, der allerede er investeret i, dels at finde potentielle virksomheder, der kan investeres i frem til investeringsperiodens udløb i begyndelsen af 2020.

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 (fond I) og Maj Invest Financial Inclusion Fund II (fond II), som investerer i top-segmentet af finansielle institutter og selskaber, herunder specialiserede banker, i

LEDELSESBERETNING

Latinamerika, Asien og Afrika, som tilbyder finansielle serviceydelser til kundegruppen under middelklassen, der ofte ikke har adgang til finansielle serviceydelser fra almindelige kommercielle banker. Lån, opsparing, forsikring og betalingsformidling er typiske serviceydelser. Lånene ydes enten til grupper, til individuelle personer eller til mindre virksomheder.

Danish Microfinance Partners K/S (fond I) har i alt fem investeringer tilbage i porteføljen. Tre af disse er direkte investeringer, og de øvrige to er "fund of funds". Der er i første halvår 2018 arbejdet med en videreudvikling af disse med henblik på et efterfølgende salg.

Maj Invest Equity International rådgiver derudover den opfølgende private equity-fond, Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S (fond II). Maj Invest Equity International har i første halvår 2018 rådgivet om investering i Bancompatir i Colombia. Med denne investering har fonden foretaget fire investeringer i alt, hvoraf to er i Latinamerika, en er i Afrika/Kina og en er i Indien.

Koncernen har et selskab i Peru, der fungerer som konsulent for Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S angående investeringer inden for mikrofinansiering i Latinamerika. Herudover er der i juli måned blevet etableret et selskab i Indien, der skal fungere som konsulent for Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S inden for mikrofinansiering i Indien. Selskabet i Indien forventes at være fuldt driftsklart i løbet af andet halvår 2018.

MAJ BANK

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

I første halvår 2018 har vægten været på at øge kunde- og forretningsomfanget, hvor fokus er på at rådgive om kundernes langsigtede opsparing og investering. Ambitionen er at give kunderne et tilbud, der både er overskueligt og baseret på

LEDELSESBERETNING

enkelhed. Enkelhed 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 markeds-mæssige 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.

Der er blandt de eksisterende kunder en høj grad af tilfredshed med den ydede rådgivning samt Maj World.

LEDELSESBERETNING

Hvorfor Maj Bank?

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

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

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

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

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

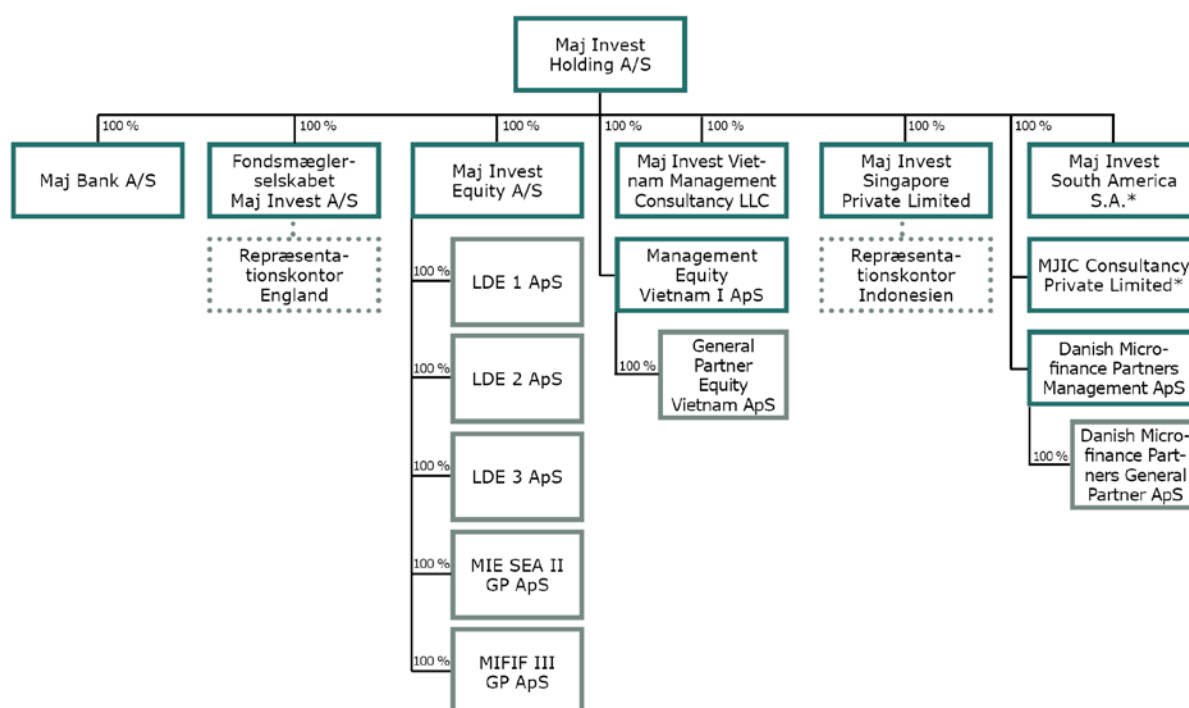
Maj Bank adskiller sig fra den traditionelle rådgivning ved at lægge hovedvægten af indsatsen på at skabe et overblik og en viden om de få centrale, langsigtede økonomiske sammenhænge. Herved undgås, at man lader sig distrahere af den konstante strøm af såkaldte "breaking news". Samtidig lægges der op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

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



*Ejet af to koncernselskaber i forening, hvor Maj Invest Holding A/S ejer hovedparten.
Note: Associerede selskaber indgår ikke i koncernoversigten.

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, bortset fra at Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S kun har to medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer.

LEDELSESBERETNING

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 2018 realiseret et resultat før skat på 52,0 mio. kr. Efter skat udgjorde resultatet 39,7 mio. kr. Resultatet har ikke i fuldt omfang levet op til det forventede. I forhold til den underliggende basisdrift anses resultatet dog for tilfredsstillende. I samme periode sidste år udgjorde resultatet 133,9 mio. kr. før skat og 105,2 mio. kr. efter skat.

Særligt de realiserede indtægter har ligget under det forventede, idet der var forventet performancerelaterede indtægter, som ikke blev realiseret i halvåret. Første halvår 2017 indeholdt et betydeligt niveau for performancerelaterede indtægter, ligesom der i første halvår indgik provisioner fra investeringsforeninger for ét af koncernselskabernes vedkommende, som efter indførelsen af MIFID II er bortfaldet i andet halvår 2017.

Resultatet efter skat forrenter den gennemsnitlige egenkapital med 9,4 pct. i første halvår 2018.

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 såvel børsnoterede som unoterede kapitalandele, hvoraf de unoterede kapitalandele primært er relateret til aktiviteterne i Maj Invest Equity. Værdien af de unoterede kapitalandele måles til dagsværdi og værdireguleres løbende i overensstemmelse hermed.

LEDELSESBERETNING

De immaterielle aktiver vedrører udviklingsomkostninger til it-plattformen Maj World. Aktiverne afskrives løbende, og den aktuelle brugsværdi af Maj World vurderes løbende. På den baggrund skønnes det, at der er beskedent usikkerhed omkring målingen af aktiverne pr. ultimo juni 2018.

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

MAJ INVEST HOLDING A/S

I moderselskabet udgjorde netto rente- og gebyrindtægterne -0,1 mio. kr. i første halvår 2018 mod 1,3 mio. kr. i samme periode sidste år. Faldet kan i overvejende grad henføres til, at der var modtagne aktieudbytter på 1,3 mio. kr. i første halvår 2017, hvorimod modtagne aktieudbytter i første halvår 2018 udgjorde 0,1 mio. kr. Udbytterne vedrører selskabets investeringer i private equity-fonde og kan svinge meget år for år.

Kursreguleringer udgjorde samlet et tab på 1,5 mio. kr. i første halvår 2018. Kursreguleringerne fordeler sig med et tab på 0,2 mio. kr. på obligationer, et tab på 1,8 mio. kr. på aktier samt en gevinst på 0,5 mio. kr. på valuta. I samme periode sidste år udgjorde kursreguleringerne -3,1 mio. kr.

Andre driftsindtægter vedrører primært administration af private equity-fonde. I første halvår 2018 udgjorde andre driftsindtægter 5,0 mio. kr.

Andre driftsindtægter var i første halvår 2017 positivt påvirket af en stigning i investeringstilsagnet i Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S, som følge af at der kom nye investorer. Nye investorer skal betale honorar tilbage til fondens etablering.

Andre driftsindtægter er i første halvår 2018 i mindre omfang præget af et fald for de fonde, hvor investeringsperioden er udløbet.

LEDELSESBERETNING

Udgifter til personale og administration er steget fra 5,9 mio. kr. i første halvår 2017 til 6,5 mio. kr. i første halvår 2018. Stigningen relaterer sig til øvrige administrationsudgifter, der er steget fra 1,2 mio. kr. til 1,8 mio. kr. som følge af forberedende aktiviteter i forbindelse med opstart i Indien. Lønrelaterede udgifter udgjorde 4,7 mio. kr. i første halvår 2018, hvilket er uændret i forhold til samme periode sidste år.

Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder udgjorde -3,3 mio. kr. og kan henføres til selskabets Treasury-aktiviteter. I tilknyttede virksomheder udgjorde resultatet 38,9 mio. kr. i første halvår 2018 mod 103,7 mio. kr. i første halvår 2017. Udviklingen skyldes primært manglende performance fees, samt at der i 2017 indgik indtægter af enkeltstående karakter.

I første halvår udgjorde resultatet efter skat 39,7 mio. kr. mod 105,2 mio. kr. i samme periode sidste år.

Egenkapitalen udgjorde 419,4 mio. kr. ultimo juni 2018 mod 424,2 mio. kr. ultimo 2017. Der er i halvåret udloddet udbytte for 53,3 mio. kr. samt netto solgt egne aktier for 8,7 mio. kr.

Moderselskabets balance udgjorde 513,7 mio. kr. ultimo første halvår 2018. Ultimo 2017 udgjorde balancen 560,5 mio. kr.

KOMMENTARER TIL UDVALGTE KONCERNREGNSKABSPOSTER

Netto rente- og gebyrindtægter udgjorde 161,4 mio. kr. i første halvår 2018 mod 231,5 mio. kr. i samme periode sidste år. Første halvår 2017 var positivt påvirket af nogle gebyrindtægter, som ikke indgår i første halvår 2018. Dels var der realiserede performance fees, dels modtager et koncernselskab ikke længere investeringsfor- eningsprovisioner som følge af indførelsen af MIFID II. Stigningen i investeringstil- sagnet i Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S resulterede i en engangsindtægt, da nye investorer har betalt honorar tilbage til fondens investeringstidspunkt i

LEDELSESBERETNING

2015. Eksklusive disse forhold udviser koncernens netto gebyrindtægter en fremgang på 15,0 mio. kr. i første halvår 2018 i forhold til første halvår 2017.

Kursreguleringerne udgjorde 0,7 mio. kr. i første halvår 2018, hvilket er på niveau med samme periode sidste år.

Andre driftsindtægter er faldet fra 8,2 mio. kr. i første halvår 2017 til 5,0 mio. kr. i første halvår 2018. Faldet skyldes i overvejende grad, at der i første halvår 2017 var andre driftsindtægter af enkeltstående karakter som følge af en stigning i tilsagnet i Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S. Indtægterne er i mindre omfang præget af et fald for de fonde, hvor investeringsperioden er udløbet.

Udgifter til personale og administration udgjorde 107,9 mio. kr. i første halvår 2018, hvilket er en stigning på 5,3 mio. kr. i forhold til første halvår 2017, hvor de udgjorde 102,6 mio. kr. Af stigningen udgør personalerelaterede udgifter 1,1 mio. kr. svarende til 1,5 pct. Øvrige administrationsudgifter er steget 4,2 mio. kr., dels som følge af et generelt højere aktivitetsniveau i koncernen, og dels har indførelsen af MIFID II resulteret i, at der i 2018 er udgifter til analyser, som der ikke blev betalt for i 2017.

Resultatet af kapitalandele i associerede selskaber udgjorde et tab på 3,3 mio. kr. i første halvår 2018. Resultatet knytter sig til koncernens Treasury-aktiviteter, der er blevet udbygget i slutningen af 2017.

Koncernens resultat før skat udgjorde 52,0 mio. kr. i første halvår 2018. Skatten er opgjort til 12,3 mio. kr., således at resultatet efter skat er 39,7 mio. kr. I første halvår 2017 var resultatet før skat 133,9 mio. kr. og 105,2 mio. kr. efter skat. Første halvår 2017 var dog positivt påvirket af en række indtægter af enkeltstående karakter.

Koncernen har samlede aktiver på 634,6 mio. kr. ultimo juni 2018, hvilket er et fald på 57,0 mio. kr. i forhold til ultimo 2017, hvor aktiverne udgjorde 691,6 mio. kr.

LEDELSESBERETNING

Tilgodehavender hos centralbanker og kreditinstitutter udgjorde 175,6 mio. kr. mod 191,0 mio. kr. ultimo sidste år. Koncernens beholdning af obligationer udgjorde 217,6 mio. kr. ultimo juni 2018, hvilket er et beskedent fald i halvåret.

Aktier og investeringer i nogle af de private equity-fonde, som koncernen rådgiver, er faldet fra 168,0 mio. kr. ultimo sidste år til 133,3 mio. kr. Faldet skyldes, at koncernen har modtaget nogle større udlodninger fra den ene private equity-fond, samt i et vist omfang urealiserede negative kursreguleringer på koncernens beholdning af børsnoterede aktier.

Koncernen har i første halvår reduceret sin gæld til kreditinstitutter med 38,1 mio. kr. til 60,2 mio. kr. Gælden til kreditinstitutter ligger i moderselskabet og er kun reduceret som følge af udbytter fra datterselskaber samt de førnævnte større udlodninger fra en private equity-fond.

Koncernens indlån, der relaterer sig til Maj Bank A/S, udgjorde 53,7 mio. kr. ultimo juni 2018 mod 37,5 mio. kr. ultimo 2017.

Egenkapitalen udgjorde 419,4 mio. kr. ultimo første halvår 2018, hvilket er et fald på 4,8 mio. kr. i forhold til ultimo sidste år. Der er i første halvår udloddet udbytte for 53,3 mio. kr. En konsolidering af periodens resultat har påvirket med 39,7 mio. kr., og et nettosalg af egne aktier har bidraget med 8,7 mio. kr.

SOLVENS OG KAPITALFORHOLD

Koncernens kapitalgrundlag udgjorde 356,0 mio. kr. ultimo juni 2018, hvilket er en stigning på 26,5 mio. kr. i forhold til ultimo 2017, hvor kapitalgrundlaget udgjorde 329,5 mio. kr.

Ved udgangen af første halvår 2018 udgjorde de samlede risikoeksponeringer 1.000,1 mio. kr. fordelt på henholdsvis 315,1 mio. kr. til poster med kreditrisiko, 71,7 mio. kr. til poster med markedsrisiko samt 613,2 mio. kr. til poster med operationel risiko. Kapitalprocenten kan opgøres til 35,6 pct. Ultimo 2017 udgjorde de samlede risikoeksponeringer 1.060,4 mio. kr. og kapitalprocenten 31,1 pct.

LEDELSESBERETNING

Moderselskabet havde ultimo første halvår 2018 et kapitalgrundlag på 376,3 mio. kr., samlede risikoeksponeringer for 649,3 mio. kr. samt en kapitalprocent på 57,9 pct.

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

FORVENTNINGER TIL 2018

De oprindelige forventninger til året var, at bruttoindtægterne eksklusive performerelaterede honorarer ville ligge over, hvad der blev realiseret i 2017. Set i lyset af udviklingen i første halvår 2018 forventes bruttoindtægterne eksklusive performerelaterede honorarer nu at ligge under, hvad der blev realiseret i 2017.

Samlet forventes et resultat efter skat for hele 2018 at ende i niveauet 85–105 mio. kr., hvilket er mindre end, hvad der blev udmeldt i forbindelse med offentliggørelsen af årsregnskabet for 2017. Her var forventningerne til 2018 et resultat efter skat i niveauet 100–120 mio. kr.

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

BEGIVENHEDER EFTER REGNSKABPERIODENS AFSLUTNING

Selskabet har ansøgt Finanstilsynet om tilladelse til indregning af det løbende overskud i kapitalgrundlaget. Finanstilsynets tilladelse er opnået den 11. juli 2018, og det forventes, at bestyrelsen træffer beslutning om, at der udloddes et á conto-udbytte på 1,20 kr. pr. aktie á nom. 1 kr. Udbyttet svarer til niveauet for resultatet for første halvår.

LEDELSESBERETNING

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 2018	1. halvår 2017	1. halvår 2018	1. halvår 2017
Renteindtægter	3	890	1.484	292	568
Renteudgifter	4	(776)	(1.113)	(469)	(542)
Netto renteindtægter		113	371	(177)	26
Udbytte af aktier m.v.		735	1.617	61	1.299
Gebyrer og provisionsindtægter		167.960	291.046	-	-
Afgivne gebyrer og provisionsudgifter		(7.379)	(61.542)	(12)	(13)
Netto rente- og gebyrindtægter		161.430	231.492	(127)	1.312
Kursreguleringer	5	731	664	(1.534)	(3.147)
Andre driftsindtægter		4.977	8.239	5.031	8.566
Udgifter til personale og administration	6	(107.912)	(102.597)	(6.472)	(5.901)
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver		(3.780)	(3.896)	(25)	(30)
Andre driftsudgifter		(225)	-	-	-
Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder		(3.251)	(44)	42.145	103.702
Resultat før skat		51.969	133.858	39.017	104.502
Skat		(12.265)	(28.657)	688	699
Periodens resultat		39.705	105.201	39.705	105.201
Anden totalindkomst					
Omregning af udenlandske enheder		42	(172)	42	(172)
Anden totalindkomst i alt		42	(172)	42	(172)
Periodens totalindkomst i alt		39.747	105.029	39.747	105.029

HALVÅRSREGNSKAB

BALANCE

1.000 kr.	Note	Koncern		Moderselskab	
		30.06.2018	31.12.2017	30.06.2018	31.12.2017
AKTIVER					
Kassebeholdning og anfordrings- tilgodehavender hos centralbanker		41.373	37.107	-	-
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	7	134.232	153.897	18.943	5.252
Udlån og andre tilgodehavender		3.372	3.366	3.366	3.366
Obligationer til dagsværdi	8	217.632	218.425	5.469	5.918
Aktier m.v. til dagsværdi	9	133.261	167.997	121.745	154.176
Kapitalandele i associerede virksomheder		30.947	34.198	30.947	34.198
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder		-	-	330.014	355.132
Immaterielle aktiver		4.090	6.354	35	58
Øvrige materielle aktiver		3.683	4.073	0	4
Aktuelle skatteaktiver		21.839	4.992	701	-
Udskudte skatteaktiver		57	30	9	9
Andre aktiver	10	36.166	54.680	2.010	1.974
Periodeafgrænsningsposter		7.920	6.481	500	453
Aktiver i alt		634.571	691.600	513.738	560.538

HALVÅRSREGNSKAB

BALANCE

1.000 kr.	Note	Koncern		Moderselskab	
		30.06.2018	31.12.2017	30.06.2018	31.12.2017
PASSIVER					
Gæld					
Gæld til kreditinstitutter		60.202	98.349	60.202	98.349
Indlån		53.696	37.469	-	-
Aktuelle skatteforpligtelser		2	2	9.774	9.774
Andre passiver	12	64.186	93.694	24.176	27.775
Periodeafgrænsningsposter		22.510	23.280	215	440
Gæld i alt		200.595	252.794	94.367	136.338
Hensatte forpligtelser					
Hensættelser til udskudt skat		605	605	-	-
Andre hensatte forpligtelser	13	14.000	14.000	-	-
Hensatte forpligtelser i alt		14.605	14.605	-	-
Egenkapital					
Aktiekapital		36.350	36.350	36.350	36.350
Akkumulerede værdiændringer					
Akkumuleret værdiregulering af udenlandske enheder		(187)	(229)	(187)	(229)
Andre reserver					
Nettoopskrivning efter indre værdis metode		-	-	113.169	71.024
Øvrige reserver		33.484	19.901	219.080	205.494
Overført overskud eller underskud		349.723	310.018	50.960	53.400
Foreslået udbytte		-	58.160	-	58.160
Egenkapital i alt		419.371	424.201	419.371	424.201
Passiver i alt		634.571	691.600	513.738	560.538

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

HALVÅRSREGNSKAB

EGENKAPITALOPGØRELSE – KONCERN

1. halvår 2018

1.000 kr.	Aktie- kapital	Øvrige reserver	Valuta- omreg- nings- reserve	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
Egenkapital ultimo 2017	36.350	19.901	(229)	310.018	58.160	424.201
Periodens resultat	-	-	-	39.705	-	39.705
Anden totalindkomst						
Omregning af udenlandske enheder	-	-	42	-	-	42
Anden totalindkomst i alt	-	-	42	-	-	42
Periodens totalindkomst i alt	-	-	42	-	-	39.747
Transaktioner med ejere						
Udbytte for 2017	-	-	-	-	(53.306)	(53.306)
Ej udloddet udbytte for 2017, egne aktier	-	4.854	-	-	(4.854)	-
Køb af egne aktier	-	(1.676)	-	-	-	(1.676)
Salg af egne aktier	-	10.405	-	-	-	10.405
Egenkapital 30.06.2018	36.350	33.484	(187)	349.723	-	419.371

HALVÅRSREGNSKAB

EGENKAPITALOPGØRELSE – KONCERN

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	515.746
Periodens resultat	-	-	-	190.924	-	190.924
Anden totalindkomst						
Omregning af udenlandske enheder	-	-	(292)	-	-	(292)
Regulering af datterselskab	-	5	-	-	-	5
Anden totalindkomst i alt	-	5	(292)	-	-	(287)
Periodens totalindkomst i alt	-	5	(292)	190.924	-	190.637
Transaktioner med ejere						
Kapitalnedsættelse	(9.088)	-	-	9.088	-	-
Udbytte for 2016	-	-	-	-	(165.777)	(165.777)
Tilbageført afsat udbytte 2016, annullerede aktier	-	-	-	44.530	(44.530)	-
Ej udloddet udbytte, egne aktier 2016	-	-	-	12.338	(12.338)	-
Ekstraordinært udbytte 2017	-	-	-	(100.024)	-	(100.024)
Foreslået udbytte	-	-	-	(58.160)	58.160	-
Køb af egne aktier	-	(28.541)	-	-	-	(28.541)
Salg af egne aktier	-	12.159	-	-	-	12.159
Egenkapital ultimo 2017	36.350	19.901	(229)	310.018	58.160	424.201

HALVÅRSREGNSKAB

EGENKAPITALOPGØRELSE – MODERSELSKAB

1. halvår 2018

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 2017	36.350	71.024	205.494	(229)	53.400	58.160	424.201
Periodens resultat	-	42.145	-	-	(2.440)	-	39.705
Anden totalindkomst							
Omregning af udenlandske enheder	-	-	-	42	-	-	42
Anden totalindkomst i alt	-	-	-	42	-	-	42
Periodens totalindkomst i alt	-	42.145	-	42	(2.440)	-	39.747
Transaktioner med ejere							
Udbytte for 2017	-	-	-	-	-	(53.306)	(53.306)
Ej udloddet udbytte 2017, egne aktier	-	-	4.854	-	-	(4.854)	-
Køb af egne aktier	-	-	(1.676)	-	-	-	(1.676)
Salg af egne aktier	-	-	10.405	-	-	-	10.405
Egenkapital 30.06.2018	36.350	113.169	219.078	(187)	50.960	-	419.371

HALVÅRSREGNSKAB

EGENKAPITALOPGØRELSE – MODERSELSKAB

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	-	155.805	-	-	35.119	-	190.924
Anden totalindkomst							
Omregning af udenlandske enheder	-	-	-	(292)	-	-	(292)
Regulering af datterselskab	-	5	-	-	-	-	5
Anden totalindkomst i alt	-	5	-	(292)	-	-	(287)
Periodens totalindkomst i alt	-	155.810	-	(292)	35.119	-	190.637
Transaktioner med ejere							
Kapitalnedsættelse	(9.088)	-	9.088	-	-	-	-
Udbytte for 2016	-	-	-	-	-	(165.777)	(165.777)
Tilbageført afsat udbytte 2016, annullerede aktier	-	-	44.530	-	-	(44.530)	-
Ej udloddet udbytte, egne aktier 2016	-	-	12.338	-	-	(12.338)	-
Ekstraordinært udbytte fra datterselskaber	-	(113.000)	113.000	-	-	-	-
Forventet udbytte fra datterselskaber *	-	(71.000)	71.000	-	-	-	-
Ekstraordinært udbytte 2017	-	-	(100.024)	-	-	-	(100.024)
Foreslået udbytte	-	-	(58.160)	-	-	58.160	-
Køb af egne aktier	-	-	(28.541)	-	-	-	(28.541)
Salg af egne aktier	-	-	12.159	-	-	-	12.159
Egenkapital ultimo 2017	36.350	71.024	205.494	(229)	53.400	58.160	424.201

*) Udbyttet blev godkendt på generalforsamlingen i foråret 2018.

Selskabets aktiekapital består af 36.350.000 stk. aktier a kr. 1 (ultimo 2017: 36.350.000 stk.), i alt nominelt kr. 36.350.000 (ultimo 2017: kr. 36.350.000). Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder.

HALVÅRSREGNSKAB

EGENKAPITALOPGØRELSE – MODERSELSKAB

Egne aktier			
1. halvår 2018	Aktier		I procent af aktiekapital
	Antal stk.	Nom. værdi	
Egne aktier primo	3.030.593	3.030.593	8,3%
Køb af egne aktier	240.400	240.400	0,7%
Salg af egne aktier	(828.910)	(828.910)	(2,3%)
Egne aktier 30.06.2018	2.442.083	2.442.083	6,7%

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. Herudover er der solgt egne aktier, i forbindelse med at medarbejdere i koncernen har udnyttet deres optioner i selskabet. Værdien af periodens køb og salg af egne aktier udgør netto -8.729 tkr.

Egne aktier			
2017	Aktier		I procent af aktiekapital
	Antal stk.	Nom. værdi	
Egne aktier primo *	11.605.875	11.605.875	25,5%
Annullering af egne aktier *	(9.087.820)	(9.087.820)	(20,0%)
Køb af egne aktier	1.645.200	1.645.200	4,5%
Salg af egne aktier	(1.132.662)	(1.132.662)	(3,1%)
Egne aktier ultimo	3.030.593	3.030.593	8,3%

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

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

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.

Med virkning fra 1. januar 2018 er regnskabsbekendtgørelsen ændret for så vidt angår klassifikation og måling af finansielle aktiver og forpligtelser, idet reglerne i IFRS 9 er indarbejdet i regnskabsbekendtgørelsen. Ændringerne har medført nye kriterier for, hvornår finansielle aktiver skal måles til amortiseret kostpris, til dagsværdi over resultatopgørelsen eller til dagsværdi over anden totalindkomst. Ændringerne har endvidere medført nye kriterier for nedskrivning af udlån og tilgodehavender til amortiseret kostpris, hvorefter disse nedskrives på grundlag af forventede kredittab mod tidligere indtrufne kredittab.

I overensstemmelse med overgangsreglerne er der ikke foretaget tilpasning af sammenligningstal for 2017.

Ændringerne har ikke haft betydning for koncernens eller moderselskabets åbningsbalance pr. 1. januar 2018.

Den anvendte regnskabspraksis er bortset herfra uændret i forhold til årsrapporten 2017.

HALVÅRSREGNSKAB

NOTER

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

Resultatopgørelse

1.000 kr.	1. halvår 2018	1. halvår 2017	1. halvår 2016	1. halvår 2015	1. halvår 2014
Netto rente- og gebyrindtægter	161.430	231.492	146.969	158.011	166.479
Kursreguleringer	731	664	3.098	10.078	11.310
Udgifter til personale og administration	(107.912)	(102.597)	(100.733)	(99.861)	(83.619)
Periodens resultat	39.705	105.201	40.966	55.713	73.798

Balance

Egenkapital	419.371	463.440	372.027	518.545	478.674
Aktiver i alt	634.571	700.429	605.619	665.642	615.121

Nøgletal m.v.

Egenkapitalforrentning før skat	12,3%	27,3%	14,4%	14,2%	21,1%
Egenkapitalforrentning efter skat	9,4%	21,5%	11,2%	10,9%	15,9%
Indtjening pr. omkostningskrone	1,49	2,26	1,50	1,71	2,15
Omkostningsprocent	67,0%	44,3%	66,5%	58,4%	46,5%
Kernekapitalprocent	35,6%	35,1%	34,5%	48,5%	47,3%
Kapitalprocent	35,6%	35,1%	34,5%	48,5%	46,6%
Kapitalgrundlag i forhold til minimumskapitalkrav	4,4	4,4	4,3	6,1	5,8

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

HALVÅRSREGNSKAB

NOTER

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

Resultatopgørelse

	1. halvår 2018	1. halvår 2017	1. halvår 2016	1. halvår 2015	1. halvår 2014
Netto rente- og gebyrindtægter	(127)	1.312	3.465	1.019	1.279
Kursreguleringer	(1.534)	(3.147)	1.267	2.399	2.120
Udgifter til personale og administration	(6.472)	(5.901)	(8.089)	(11.845)	(7.463)
Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	42.145	103.702	39.684	57.898	73.250
Periodens resultat	39.705	105.201	40.966	55.713	73.799

Balance

Egenkapital	419.371	424.201	372.027	518.545	478.632
Aktiver i alt	513.738	560.538	486.281	543.901	499.447

Nøgletal m.v.

Egenkapitalforrentning før skat	9,3%	24,8%	11,3%	10,7%	15,9%
Egenkapitalforrentning efter skat	9,4%	24,9%	11,2%	10,9%	15,9%
Indtjening pr. omkostningskrone	7,01	18,62	6,09	5,61	10,84
Omkostningsprocent	14,3%	5,4%	16,4%	17,8%	9,2%
Kernekapitalprocent	57,9%	54,9%	61,1%	86,9%	87,6%
Kapitalprocent	57,9%	54,9%	61,1%	86,9%	87,6%
Kapitalgrundlag i forhold til minimumskapitalkrav	7,2	6,9	7,6	10,9	10,9

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	1. halvår 2018	1. halvår 2017	1. halvår 2018	1. halvår 2017
NOTE 3 Renteindtægter				
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	54	34	7	9
Udlån og andre tilgodehavender	103	128	103	128
Obligationer	708	1.114	182	211
Afledte finansielle instrumenter i alt	-	(59)	-	(11)
Heraf valutakontrakter	-	(59)	-	11
Øvrige renteindtægter	26	267	-	232
I alt renteindtægter	890	1.484	292	568

HALVÅRSREGNSKAB

NOTER

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	1. halvår 2018	1. halvår 2017	1. halvår 2018	1. halvår 2017
NOTE 4 Renteudgifter				
Kreditinstitutter	(773)	(1.053)	(469)	(542)
Øvrige renteudgifter	(3)	(60)	-	-
I alt renteudgifter	(776)	(1.113)	(469)	(542)
NOTE 5 Kursreguleringer af				
Obligationer	(701)	872	(163)	907
Aktier m.v.	622	231	(1.847)	(3.491)
Valuta	692	(407)	476	(562)
Afledte finansielle instrumenter	118	(32)	0	(1)
I alt kursreguleringer	731	664	(1.534)	(3.147)
NOTE 6 Udgifter til personale og administration				
Vederlag til bestyrelse og direktion:				
Bestyrelse	(800)	(863)	(225)	(225)
Direktion	(8.441)	(8.002)	(1.266)	(1.200)
I alt	(9.241)	(8.865)	(1.491)	(1.425)
Personaleudgifter:				
Lønninger	(54.136)	(52.979)	(2.928)	(2.848)
Pensioner	(4.553)	(4.739)	(273)	(386)
Udgifter til social sikring og afgifter baseret på lønsum	(7.983)	(8.198)	(16)	(22)
I alt	(66.673)	(65.916)	(3.217)	(3.256)
Øvrige administrationsudgifter	(31.998)	(27.816)	(1.764)	(1.219)
I alt udgifter til personale og administration	(107.912)	(102.597)	(6.472)	(5.901)
Antal beskæftigede				
Gennemsnitligt antal beskæftigede omregnet til fuldtidsbeskæftigede	107	106	8	9

HALVÅRSREGNSKAB

NOTER

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	30.06.2018	31.12.2017	30.06.2018	31.12.2017

NOTE 7 Tilgodehavender hos kreditinstitutter

Tilgodehavender på anfordring	134.232	153.897	18.943	5.252
I alt tilgodehavender hos kreditinstitutter	134.232	153.897	18.943	5.252

NOTE 8 Obligationer til dagsværdi

Andre realkreditobligationer	202.680	200.024	642	822
Øvrige obligationer	14.952	18.401	4.827	5.096
I alt obligationer til dagsværdi	217.632	218.425	5.469	5.918

Renterisiko	2.277	1.562	106	151
-------------	-------	-------	-----	-----

Koncernen har ultimo juni 2018 stillet obligationer til en kursværdi af 36,3 mio. kr. (ultimo december 2017: 35,0 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	69.676	78.580	62.417	69.015
Aktier noteret på andre børser	-	-	-	-
Unoterede aktier optaget til dagsværdi	63.585	89.417	59.328	85.160
I alt aktier m.v.	133.261	167.997	121.745	154.176

NOTE 10 Andre aktiver

Forskellige debitorer	33.697	51.876	3	433
Positiv markedsværdi af afledte finansielle instrumenter m.v.	70	48	-	-
Tilgodehavende renter	1.024	1.571	809	534
Andre aktiver	1.375	1.185	1.197	1.008
I alt andre aktiver	36.166	54.680	2.010	1.974

Under forskellige debitorer indgår mellemværende med tilknyttede virksomheder med	-	-	-	175
---	---	---	---	-----

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 2018 kan det performanceafhængige forvaltningshonorar/præferenceafkast, som koncernen endnu ikke har erhvervet ret til, opgøres til ca. 83 mio. kr. (pr. 31. december 2017: ca. 70 mio. kr.) efter reservation af forpligtelser.

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	30.06.2018	31.12.2017	30.06.2018	31.12.2017
NOTE 12 Andre passiver				
Forskellige kreditorer	14.964	37.466	6.295	9.061
Negativ markedsværdi af afledte finansielle instrumenter m.v.	38	19	0	0
Skyldige renter og provision	115	47	31	47
Tilbagekøbsforpligtelse egne aktier	15.000	15.000	15.000	15.000
Øvrige passiver	34.069	41.162	2.850	3.666
I alt andre passiver	64.186	93.694	24.176	27.775
Under forskellige kreditorer indgår mellemværende med tilknyttede virksomheder med				
		-	1.271	21

NOTE 13 Andre hensatte forpligtelser

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

HALVÅRSREGNSKAB

NOTER

1.000 kr.	Koncern		Morderselskab	
	30.06.2018	31.12.2017	30.06.2018	31.12.2017

NOTE 14 Garantier og eventualforpligtelser

Garantier m.v.:

Øvrige garantier (indeståelse over for Indskydergarantifonden)	659	759	-	-
I alt garantier m.v.	659	759	-	-

Andre eventualforpligtelser:

Øvrige forpligtelser (tilsagn om investering i kapitalfonde)	69.320	70.676	69.012	70.352
I alt andre eventualforpligtelser	69.320	70.676	69.012	70.352

Andre forpligtende aftaler

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

Et koncernselskab har indgået aftale om leje af lokalerne Dr. Tværgade 7, 1. sal, København. Aftalen kan opsiges af hver af parterne med seks måneders varsel. Fra udlejers side dog tidligst 28. februar 2020.

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

1.000 kr.	Koncern		Morderselskab	
	30.06.2018	31.12.2017	30.06.2018	31.12.2017
Inden for 1 år	566	964	-	-
Mellem 1 år og 5 år	142	500	-	-
I alt andre forpligtende aftaler	708	1.463	-	-

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 administrationselskab 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 2018 er der et aktuelt skatteaktiv vedrørende 2017 og 2018 på i alt 21.839 tkr. inden for sambeskatningskredsen (pr. 31. december 2017 var der et aktuelt skatteaktiv på 4.992 tkr.).

NOTE 15 Nærtstående parter

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.

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

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

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

Der har i 1. halvår 2018 ikke været usædvanlige transaktioner med nærtstående parter.

PÅTEGNINGER

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for Maj Invest Holding A/S for perioden 1. januar 2018 – 30. juni 2018.

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

- Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed.
- Halvårsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. juni 2018 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 29. august 2018

Jeppe Christiansen
Administrerende direktør

Erik Holm
Direktør

Henrik Parkhøj
Direktør

BESTYRELSE

København, den 29. august 2018

Tommy Pedersen
Formand

Nils Bernstein

Ruth Schade

Jørgen Tang-Jensen

Tomas Munksgard Hoff

Søren Krag Jacobsen

Anders Møller Olesen



MAJ INVEST

MAJ INVEST HOLDING A/S

Gammeltorv 18
1457 København K
Tlf. 33 38 73 00
majinvest.com

CVR-nr. 28 29 54 80