

1/2

MAJ INVEST

HALVÅRSRAPPORT

2015

INDHOLD

LEDELSESBERETNING

Selskabsoplysninger	3
Hoved- og nøgletal	4
Vigtige begivenheder	6
Forretningsområdernes udvikling	9
Koncern- og ledelsesforhold m.v.	17
Regnskabsberetning	19

HALVÅRSREGNSKAB

Resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse	23
Balance	24
Egenkapitalopgørelse	26
Noter	27

PÅTEGNINGER

Ledelsespåtegning	34
-------------------	----

LEDELSESBERETNING

SELSKABSOPLYSNINGER

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Gammeltorv 18

1457 København K

Telefon 33 38 73 00

Telefax 33 38 73 10

CVR-nr. 28 29 54 99

Hjemstedskommune: København

www.majinvest.com

BESTYRELSE

Tommy Pedersen, formand

Hans Jensen

Peter Korsholm

Morten Lund Madsen

Ruth Schade

Klaus Bentin (medarbejdervalgt)

Ken Bamberg Ernstsén (medarbejdervalgt)

Morten Rask Nymark (medarbejdervalgt)

DIREKTION

Jeppe Christiansen

Erik Holm

Henrik Parkhøi

REVISOR

Ernst & Young P/S

LEDELSESBERETNING

HOVED- OG NØGLETAL HALVÅR

Resultatopgørelse

1.000 kr.	1. halvår 2015	1. halvår 2014	1. halvår 2013	1. halvår 2012	1. halvår 2011
Bruttoindtægter i alt	148.564	164.927	140.804	114.169	161.825
- Netto rente- og gebyrindtægter	140.899	155.739	139.154	112.758	160.132
- Kursreguleringer	7.657	9.188	1.639	1.400	1.509
- Andre driftsindtægter	9	-	10	10	184
Udgifter til personale og administration	(70.593)	(67.475)	(66.582)	(80.995)	(139.119)
Periodens resultat	58.821	72.591	54.466	24.178	15.926

Balance

Egenkapital	233.806	296.984	217.102	159.473	124.503
Aktiver i alt	341.170	411.954	443.422	363.217	408.177

Nøgletal m.v.

Egenkapitalforrentning før skat	27,2%	32,2%	35,4%	21,9%	15,3%
Egenkapitalforrentning efter skat	20,8%	24,3%	26,6%	16,4%	11,5%
Indtjening pr. omkostningskrone	2,07	2,40	2,07	1,39	1,15
Omkostningsprocent	48,2%	41,7%	48,4%	71,9%	86,9%
Kernekapitalprocent	32,1%	32,4%	36,9%	25,1%	79,8%
Kapitalprocent	32,1%	33,5%	50,1%	39,3%	134,4%
Kapitalgrundlag i forhold til minimumskapitalkrav	6,6	6,9	8,0	4,6	4,6

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

LEDELSESBERETNING

HOVED- OG NØGLETAL HELÅR

Resultatopgørelse

1.000 kr.	2014	2013	2012	2011	2010
Bruttoindtægter i alt	277.682	315.506	228.792	227.698	210.108
– Netto rente- og gebyrindtægter	266.339	309.023	222.052	224.682	206.420
– Kursreguleringer	11.343	6.472	5.010	2.009	3.116
– Andre driftsindtægter	–	10	1.730	1.008	573
Udgifter til personale og administration	(132.378)	(129.721)	(149.421)	(188.307)	(167.334)
Årets resultat	108.091	136.758	57.340	26.717	30.154

Balance

Egenkapital	332.484	299.393	192.635	135.295	153.578
Aktiver i alt	445.062	428.224	402.767	338.127	384.518

Nøgletal m.v.

Egenkapitalforrentning før skat	45,3%	74,2%	46,5%	24,9%	25,6%
Egenkapitalforrentning efter skat	34,2%	55,6%	35,0%	18,5%	19,2%
Indtjening pr. omkostningskrone	2,06	2,37	1,50	1,19	1,24
Omkostningsprocent	48,5%	42,2%	66,7%	84,2%	80,8%
Kernekapitalprocent	31,0%	35,1%	24,6%	135,5%	156,5%
Kapitalprocent	31,0%	35,1%	38,4%	210,4%	234,9%
Kapitalgrundlag i forhold til minimumskapitalkrav	6,7	6,1	4,6	4,7	5,7

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

LEDELSESBERETNING

VIGTIGE BEGIVENHEDER

Udviklingen i forretningsomfanget i første halvår 2015 har været bedre end forventet med et tilfredsstillende resultat for perioden. Følgende hovedpunkter kan fremhæves:

- Resultatet efter skat udgjorde 58,8 mio. kr., hvilket er over det forventede, men lavere end i første halvår 2014, der var på 72,6 mio. kr.
- Egenkapitalen ultimo juni 2015 var 233,8 mio. kr., og den gennemsnitlige forrentning blev i perioden 20,8 pct. efter skat.
- Kapitalgrundlaget udgjorde 219,8 mio. kr. ultimo juni 2015, og kapitalprocenten er i halvåret steget 1,1 procentpoint og udgør nu 32,1 pct. Kapitalprocenten befinder sig væsentligt over lovens minimumskrav.
- Selskabet har i første halvår 2015 oplevet en vækst på over 30 pct. i den samlede formue, der rådgives om.
- Maj Invest Asset Management, der bl.a. rådgiver Maj Invest Funds i Luxembourg, har fået flere internationale investorer og en høj vækst i formuen.
- Formuen i Investeringsforeningen Maj Invest er steget med mere end 3 mia. kr. i første halvår 2015 og udgør nu 13,6 mia. kr.
- Maj Invest Equity har i perioden rådgivet ved salg af såvel en virksomhed samt frasalg af en aktivitet i en porteføljevirksomhed.
- Maj Invest Equity International har påbegyndt rådgivning af to nye private equity-fonde. Den ene, der har fokus på investeringer i unoterede virksomheder i Vietnam og Indonesien, fik ved etableringen et kapitaltilsagn på 90 mio. USD. Den anden, der har fokus på investering i unoterede virksomheder inden for finansiel infrastruktur og banksektoren i Latinamerika, Asien og Afrika, fik ved etableringen et kapitaltilsagn på 75 mio. USD. Maj Invest Equity International har rådgivet begge fonde om deres første investeringer.
- Forventningerne til nettoresultatet i 2015 opjusteres til 70–90 mio. kr. fra 45–65 mio. kr. efter skat.

LEDELSESBERETNING

Udvikling siden etableringen

Siden etableringen i maj 2005 har selskabet haft en positiv udvikling i forretningsomfang og antal kunder. Selskabet er en del af en finansiel koncern, der hidtil har haft to hovedforretningsområder, Asset Management og Private Equity, der begge primært har serviceret institutionelle investorer og storkunder. Med etableringen af Maj Bank i løbet af 2015 vil koncernen få sit tredje forretningsområde inden for opsparings- og investeringsprodukter. Med det kommende tredje forretningsområde vil koncernen ligeledes servicere privatkunder.

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



Udviklingen i koncernens aktiviteter siden 2005 fremgår af oversigten med milepæle.

LEDELSESBERETNING

Milepæle for Maj Invest-koncernen

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

2015

Etablering af Maj Bank. Etablering af fondene Maj Invest 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, selskab i Vietnam og private equity-fonden LD Invest Vietnam

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 kortsigtede udvikling er drevet af uforudsigelige stemningsskift.

Selskabets to hovedforretningsområder er Maj Invest Asset Management og Maj Invest Equity.

- *Maj Invest Asset Management* yder rådgivning om aktivallokering samt børsnoteret kapitalforvaltning til bl.a. institutionelle kunder, Investeringsforeningen Maj Invest i Danmark samt 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. Afdelingen servicerer kunder i Danmark og udlandet inden for hovedforretningsområdet Maj Invest Asset Management.
- *Maj Invest Equity* yder investeringsrådgivning til private equity-fonde, der investerer i unoterede aktier i Danmark og udlandet. I Danmark rådgives fire fonde, ligesom der ydes diskretionær investeringsrådgivning af porteføljer med unoterede aktier.
 - *Maj Invest Equity International* yder investeringsrådgivning af fire fonde med internationale aktiviteter. To af fondene har fokus på investeringer i Vietnam og Indonesien, og to af fondene har fokus på investeringer inden for mikrofinansiering og finansiel infrastruktur samt mikrofinansbanker.

Den samlede formue under forvaltning udgjorde cirka 46 mia. kr. ultimo første halvår 2015. Selskabet har i første halvår 2015 i gennemsnit beskæftiget 63 medarbejdere.

LEDELSESBERETNING

Maj Invest Asset Management

Maj Invest Asset Management tilbyder rådgivning om overordnede 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 2015 oplevet en god vækst. Investeringsforeningen Maj Invest Funds, der er hjemmehørende i Luxembourg, og som rådgives af Maj Invest Asset Management, har fået flere internationale investorer.

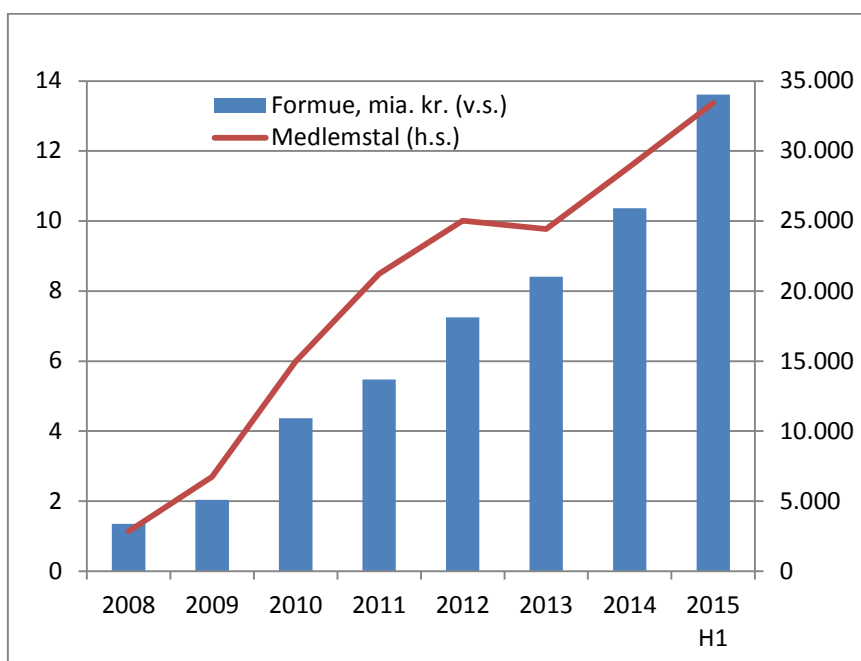
Den samlede formue under forvaltning i Maj Invest Asset Management er i første halvår steget 32 pct. og udgjorde 39 mia. kr. ultimo juni 2015.

Investeringsforeningen Maj Invest

Maj Invest Asset Management er investeringsrådgiver for Investeringsforeningen Maj Invest, der er Danmarks næststørste uafhængige investeringsforening. Investeringsforeningen Maj Invest består af elleve afdelinger.

Foreningen cementerede i første halvår 2015 sin position som et uafhængigt alternativ til bankernes investeringsforeninger ved at sikre fornuftige investeringsmæssige resultater, der sammen med et netto nysalg på mere end 2 mia. kr. øgede foreningens formue med 3,2 mia. kr. til 13,6 mia. kr.

LEDELSESBERETNING



Med en vækst i formuen på 31 pct. vandt foreningen markedsandele i det danske detailmarked, der voksede med 8 pct. Foreningen fik i halvåret en tilgang på mere end 4.000 medlemmer og havde ved halvårets udgang rundet 33.000 medlemmer.

Det uafhængige analysehus Morningstar hædrede i marts 2015 Maj Invest Value Aktier. Afdelingen fik en Morningstar Fund Award og vandt i kategorien Globale Aktier på baggrund af resultaterne i 2010–2014 med særlig vægt på 2014. Morningstar® er et internationalt analysehus, der vurderer afkast og risiko i investeringsforeninger og andre fonde.

Seks af foreningens afdelinger har mere end tre års historik inden for deres investeringsområde og bliver ratet af Morningstar. Afdelingerne Danske Aktier og Globale Aktier blev ved halvårsskiftet ratet med tre stjerner, mens afdelingerne Value Aktier, Danske Obligationer, Globale Obligationer og Pension alle fik fem stjerner. Fem stjerner betyder, at en afdeling er blandt de ti pct. bedste i Europa inden for sin kategori. De resterende fem afdelinger er ikke ratet, da de enten har skiftet kategori eller er lanceret inden for de seneste tre år og derfor ikke rates.

LEDELSESBERETNING

Morningstars evaluering og rating viser, at den rådgivning, som Maj Invest Asset Management yder til Investeringsforeningen Maj Invest, skaber stabile resultater og klassificerer investeringsforeningens afdelinger som kvalitetsprodukter, der kan måle sig med konkurrenternes.

Det er målet, at alle afdelinger har høj kvalitet og hver især opnår gode resultater. Morningstar placerede i januar 2009 Maj Invest som Danmarks bedste investeringsforening ud fra de opnåede resultater i foreningens første tre år. Med få undtagelser har Maj Invest bevaret denne position måned efter måned. Ved udgangen af første halvår 2015 er Maj Invest således nummer et på den månedlige rangliste fra Morningstar.

Ny afdeling

I juni 2015 blev der lanceret en ny afdeling. Afdelingen er akkumulerende og investerer i valueaktier ligesom den eksisterende afdeling Value Aktier, der er udloddende. Den nye afdeling, Value Aktier Akkumulerende, henvender sig til pensionsopsparere og investeringer under virksomhedsskatteordningen.

Maj Invest Formueforvaltning

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

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

Med en stigning på godt 10 pct. i den formue, der rådgives om, er de senere års positive udvikling fortsat i første halvår 2015.

LEDELSESBERETNING

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 i første halvår 2015 medvirket til, at investeringsforeningen Maj Invest Funds, der er hjemmehørende i Luxembourg, har fået flere internationale investorer.

Som handelsberettiget medlem på Nasdaq OMX Nordic handler Maj Invest Markets såvel danske som udenlandske aktier. Forretningsområdet servicerer professionelle investorer.

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

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

LEDELSESBERETNING

equity-fondene LD Equity 1, 2 og 3 og Maj Invest Equity 4 samt via rådgivningsmandater for storkunder.

Maj Invest Equity arbejder med et bredt investeringsfokus, der bygger på langsigtede partnerskaber, strategiske og operationelle forbedringer og det gode købmandskab. Investeringsstrategien adskiller sig fra de fleste andre private equity-fonde i Danmark ved også at investere i minoritetsandele, dog minimum 30 pct. Fokus er på mindre og mellemstore virksomheder typisk med en omsætning i niveauet 200 mio. kr. til 1 mia. kr. inden for industri, handel og service, hvor sektorer som fødevarer, sundhed, miljø/energi og teknologi har særlig prioritet.

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 realisere gevinst og videreudvikle selskabet i samarbejde med en dynamisk partner. Udgangspunktet er, at der skal være et betydeligt potentiale for operationel og industriel værdiskabelse med en stærk, men samtidig forandringsparat 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, hvad der skal ske, efter at investeringen er gennemført. Virksomhederne skal være fokuserede på kompetencer, der skaber en konkurrencemæssig fordel i markedet, og der skal være enighed om en solid og gennemtænkt strategi og forretningsplan blandt ejere og ledelse. Partnerskab er et nøgleord i samarbejdet med de øvrige aktionærer, ledelse og erhvervspartnere.

Maj Invest Equity oplever en fortsat god interesse for porteføljevirkomhederne. Der er i halvåret rådgivet ved salg af en virksomhed samt ved frasalg af en aktivitet i en porteføljevirkomhed.

Der forventes en fortsat udbygning i antallet af porteføljevirkomheder i Maj Invest Equity 4 samt en række exits fra LD Equity 1, 2 og 3.

LEDELSESBERETNING

Maj Invest Equity International

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

Den erfaring og ekspertise, som selskabet har opnået gennem tiden i forbindelse med rådgivning om private equity-investeringer i Danmark, er blevet anvendt internationalt. Således har selve investeringsprocessen mange lighedspunkter med strategien vedrørende køb og salg af danske virksomheder, hvilket også gør sig gældende for værdiskabelsen i ejerperioden. Ved at supplere disse kompetencer med lokalt kendskab opnås stor konkurrencedygtighed i den enkelte fond. Således er koncernens internationale private equity-aktiviteter ud over Danmark repræsenteret i Vietnam, Singapore, Indonesien samt Peru. Selskabet har et tæt samarbejde med de udenlandske enheder i koncernen inden for international private equity.

Selskabet er rådgiver for LD Invest Vietnam K/S om investeringer i virksomheder i Vietnam. Der er skabt en attraktiv og varieret portefølje af investeringer i vietnamesiske selskaber med aktiviteter inden for produktion, service, uddannelse og it. For hovedparten af investeringerne er værdiskabelsen baseret på øget vietnamesisk købekraft, mens en mindre del er baseret på eksport til internationale markeder. Fonden er fuldt investeret, og fokus i 2015 er derfor at videreudvikle og rådgive om salg af porteføljevirkomhederne.

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

LEDELSESBERETNING

Fonden har i alt gennemført seks investeringer, hvoraf to er i Indien, tre i Latinamerika og en i Afrika/Kina. I første halvår 2015 har Maj Invest Equity International rådgivet fonden om køb af yderligere aktier i en af porteføljevirksohederne.

Rådgivning af to nye private equity-fonde med internationale aktiviteter

Maj Invest Equity International påbegyndte i første halvår rådgivning af to nye fonde med internationale aktiviteter.

Maj Invest Equity Southeast Asia II K/S er en opfølgende private equity-fond på den nuværende Vietnamfond, der har været fuldt investeret siden slutningen af 2011. Fokus for *Maj Invest Equity Southeast Asia II K/S* vil være yderligere investeringer i Vietnam og Indonesien, hvor der forventes fortsat økonomisk vækst og attraktive investeringsmuligheder. I forbindelse med first closing i januar 2015 blev der afgivet kapitaltilsagn for 90 mio. USD. Maj Invest Equity International har rådgivet fonden om den første investering i BerryBenka, som er en indonesisk virksomhed, der bl.a. sælger tøj via internettet.

I juni 2015 havde *Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S* first closing med et kapitaltilsagn på 75 mio. USD. Fonden vil investere i udviklingen af finansiel infrastruktur og banksektorer, der leverer finansielle serviceydelser til den store gruppe af kunder i hele verden, der befinder sig under middelklassen, men over grænsen for ekstrem fattigdom. Maj Invest Equity International har rådgivet fonden om den første investering i MicroCred.

Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S er en opfølgning på den nuværende fond Danish Microfinance Partners K/S, der viser gode resultater, både i form af afkast og social impact.

LEDELSESBERETNING

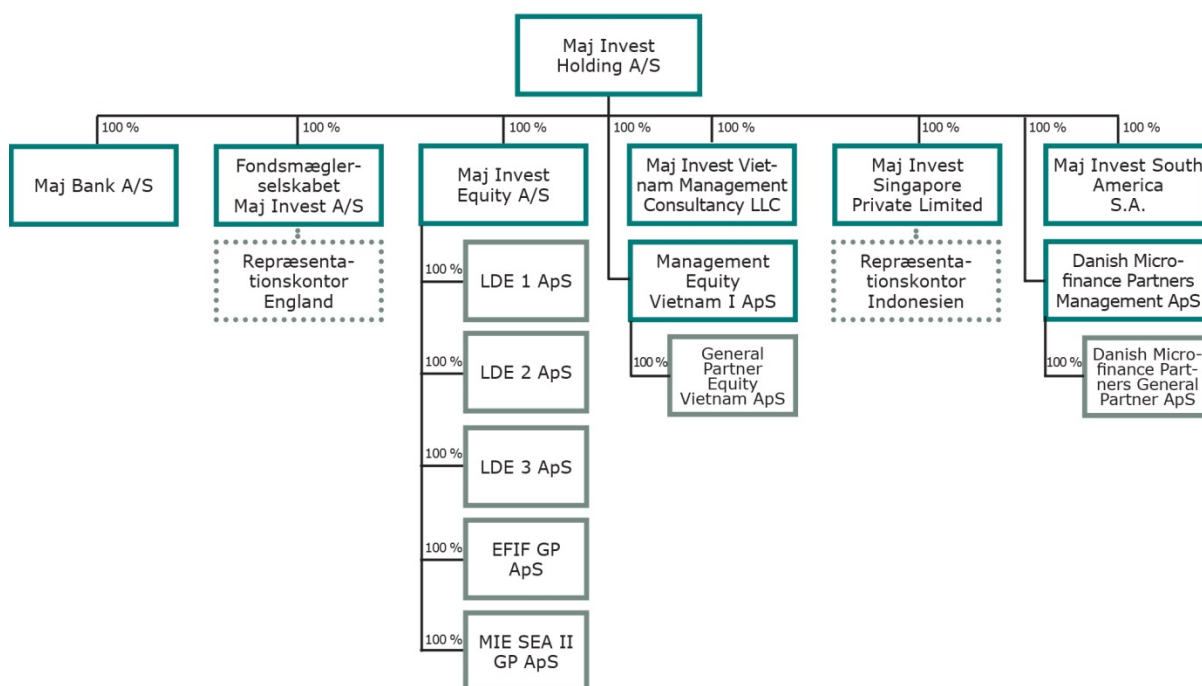
KONCERN- OG LEDELSESFORHOLD M.V.

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

Maj Invest Holding A/S har i første halvår 2015 overtaget samtlige udestående aktier i Danish Microfinance Partners Management ApS og Maj Invest South America S.A.

Koncernstrukturen er nu som følger:

Koncernstruktur



Fonden LDE 2 GP, der er komplementar til LD Invest Equity 2 K/S, Fonden LDE 3 GP, der er komplementar til LD Invest Equity 3 K/S, Fonden Maj Invest Equity General Partner, der er komplementar til Maj Invest Equity 4 K/S, samt Fonden MIFIF II GP, der er komplementar til Maj Invest Financial Inclusion Fund II K/S, indgår ikke i koncernen, da fondene er erhvervsdrivende fonde og uafhængige.

LEDELSESBERETNING

Ledelsesforhold

Bestyrelserne i Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S og Maj Invest Holding A/S er identiske og består af otte medlemmer, hvoraf tre er medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer. Næstformand i bestyrelsen, Peter Damgaard Jensen, udtrådte i begyndelsen af juni af bestyrelsen efter eget ønske. Morten Lund Madsen, der er CFO i PKA, er efterfølgende trådt ind i bestyrelsen.

Steffen Stæhr er fratrukket som CFO i Maj Invest-koncernen i første halvår 2015. Direktionen består herefter af tre personer. Alle tre direktører er tillige direktører i Maj Invest Holding A/S, og direktionen i de to selskaber er dermed identiske. I Maj Invest Equity A/S består bestyrelsen og direktionen af personer fra Maj Invest Holding A/S' direktion og bestyrelse.

LEDELSESBERETNING

REGNSKABSBERETNING

Selskabet har i første halvår 2015 realiseret et resultat før skat på 76,9 mio. kr. Resultatet før skat er over det forventede, men under samme periode sidste år, hvor resultatet før skat udgjorde 96,1 mio. kr. Faldet skyldes, at nettogebyrindtægter befinder sig på et lidt lavere niveau, samt et højere niveau for udgifter til personale og administration. Efter skat udgjorde resultatet 58,8 mio. kr. i første halvår 2015 mod 72,6 mio. kr. i første halvår 2014.

Kommentarer til udvalgte regnskabsposter

De samlede nettorenteindtægter i første halvår 2015 var på 1,5 mio. kr. mod 3,7 mio. kr. i tilsvarende periode sidste år. Et generelt lavere renteniveau med negative renter for bankindeståender og korte obligationsplaceringer er den væsentligste årsag til det lavere niveau for nettorenteindtægter.

Nettogebyrindtægterne for første halvår 2015 udgjorde 138,4 mio. kr., hvilket er 9 pct. under niveauet for første halvår sidste år. Det lavere niveau skyldes, at der er indtægtsført mindre i performancerelaterede honorarer i første halvår 2015 fra LD Equity 1 K/S i forhold til samme periode sidste år. Nettogebyrindtægterne ekskl. performancerelaterede honorarer er i første halvår 2015 over det forventede og 15 pct. over første halvår 2014. Det højere niveau for nettogebyrindtægter ekskl. performancerelaterede indtægter skyldes en stor vækst i den formue, der rådgives om.

Selskabet har i første halvår 2015 haft kursreguleringer for 7,7 mio. kr., hvilket er 1,5 mio. kr. mindre end samme periode sidste år. Obligationer har givet en kursgevinst på 0,2 mio. kr., og kursreguleringer af aktier har resulteret i en indtægt på 7,0 mio. kr. Valutakursreguleringer inkl. afdækningsforretninger var 0,5 mio. kr.

Andre driftsindtægter er steget med 40 pct. til 7,0 mio. kr. i første halvår 2015 i forhold til samme periode sidste år. Andre driftsindtægter vedrører i overvejende grad administration af de private equity-fonde, som koncernen er rådgiver for. Der er i første halvår 2015 påbegyndt administration af to nye private equity-fonde.

LEDELSESBERETNING

Udgifter til personale og administration udgjorde 70,6 mio. kr. i første halvår 2015 mod 67,5 mio. kr. i samme periode sidste år.

Lønrelaterede udgifter ligger på niveau med samme periode sidste år. Der har i første halvår 2015 i gennemsnit været beskæftiget seks personer færre omregnet til fuldtidsansatte i forhold til første halvår 2014, hvilket trækker lønudgifterne i positiv retning. Omvendt er lønudgifterne negativt påvirket af en hensættelse til en opsagt direktør samt en stigning i lønsumsafgiften på 0,8 procentpoint.

Øvrige administrationsudgifter er steget med 2,9 mio. kr. fra 24,6 mio. kr. i første halvår 2014 til 27,5 mio. kr. i første halvår 2015. Stigningen skyldes blandt andet øgede udgifter til fortsat udbygning af internationale aktiviteter.

Afskrivninger på immaterielle og materielle aktiver udgjorde 1,1 mio. kr., hvilket er et beskedent fald i forhold til samme periode sidste år, hvor de udgjorde 1,3 mio. kr.

Resultatet før skat udgjorde 76,9 mio. kr. mod 96,1 mio. kr. i første halvår 2014. Skatten er beregnet til 18,1 mio. kr. Efter skat udgør resultatet 58,8 mio. kr. mod 72,6 mio. kr. i samme periode sidste år.

Selskabet har samlede aktiver for 341,2 mio. kr. Tilgodehavender hos kreditinstitutter udgjorde 77,1 mio. kr. mod 89,6 mio. kr. ultimo 2014. Værdipapirer i form af obligationer og aktier er i første halvår 2015 faldet med 113,5 mio. kr. til 188,9 mio. kr. ultimo juni 2015. Faldet skal ses i sammenhæng med, at selskabet har udbetalt 157,5 mio. kr. i udbytte i første halvår 2015.

Egenkapitalen udgjorde 233,8 mio. kr. ultimo juni 2015 mod 332,5 mio. kr. ultimo 2014. Egenkapitalen er positivt påvirket af en konsolidering af periodens resultat på 58,8 mio. kr., men negativt påvirket af, at der er blevet udloddet udbytte for 105,0 mio. kr. for regnskabsåret 2014, samt 52,5 mio. kr. i a conto-udbytte for 2015.

LEDELSESBERETNING

Kapitalforhold

Selskabets kapitalgrundlag udgjorde 219,8 mio. kr. ultimo første halvår. I forhold til ultimo 2014 er dette et fald på 2,0 mio. kr. Resultatet for 2014 med fradrag for udbetalt udbytte har påvirket kapitalgrundlaget i positiv retning, men en stigning i immaterielle aktiver har påvirket kapitalgrundlaget negativt. Det udbetalte a conto-udbytte for 2015 på 52,5 mio. kr. har ikke påvirket kapitalgrundlaget, da selskabet fik Finanstilsynets tilladelse til at indregne et perioderesultat svarende til det udbetalte a conto udbytte i kapitalgrundlaget.

De samlede risikoeksponeringer udgjorde 684,4 mio. kr. ultimo juni 2015 mod 714,7 mio. kr. ultimo 2014. Operationel risiko udgør omkring 75 pct. af de samlede risikoeksponeringer, hvorimod risikoeksponeringer med markedsrisiko udgør beskedne 41,2 mio. kr. Øvrige risikoeksponeringer vedrører kredit- og modpartsrisici.

Med en kapitalprocent på 32,1 pct. ultimo juni 2015 har selskabet fortsat stort kapitalgrundlag i forhold til lovens minimumskrav. Ultimo 2014 var kapitalprocenten 31,0 pct. Stigningen i kapitalprocenten skyldes i overvejende grad reduktionen i de samlede risikoeksponeringer.

Forventninger til 2015

Der forventes en fortsat udbygning af forretningsomfanget i resten af 2015, herunder de internationale aktiviteter.

Det realiserede resultat for første halvår 2015 lå over det forventede som følge af en god vækst i den formue, der rådgives om, med deraf højere rådgivningshonorarer til følge. Under forudsætning af at niveauet for den formue under forvaltning, der rådgives om, bliver opretholdt i andet halvår 2015, opjusteres resultatet for hele 2015 til et niveau på 70–90 mio. kr. efter skat. I årsrapporten 2014 var resultatforventningerne til 2015 i niveauet 45–65 mio. kr. efter skat.

Forventningerne er generelt forbundet med usikkerhed, da en væsentlig del af selskabets indtjening er variabel. Størrelsen af de formuer, der rådgives om, har betyd-

LEDELSESBERETNING

ning for indtægterne. Disse er blandt andet påvirket af udviklingen på de finansielle markeder samt udviklingen i antallet af kunder og er derfor forbundet med usikkerhed.

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

Begivenheder efter regnskabsperiodens afslutning

Der er ikke indtruffet 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	1. halvår 2015	1. halvår 2014
Renteindtægter	3	1.734	3.797
Renteudgifter	4	(237)	(128)
Netto renteindtægter		1.498	3.669
Udbytte af aktier m.v.		1.041	515
Gebyrer og provisionsindtægter		178.388	172.374
Afgivne gebyrer og provisionsudgifter		(40.028)	(20.820)
Netto rente- og gebyrindtægter		140.899	155.739
Kursreguleringer	5	7.657	9.188
Andre driftsindtægter		9	-
Udgifter til personale og administration	6	(70.593)	(67.475)
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver		(1.080)	(1.268)
Andre driftsudgifter		-	(37)
Resultat før skat		76.891	96.147
Skat		(18.069)	(23.556)
Periodens resultat		58.821	72.591
Anden totalindkomst		-	-
Totalindkomst i alt		58.821	72.591

HALVÅRSREGNSKAB

BALANCE

1.000 kr.	Note	30.06.2015	31.12.2014
AKTIVER			
Kassebeholdning		14	17
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	7	77.070	89.564
Obligationer til dagsværdi	8	136.101	262.065
Aktier m.v.	9	52.824	40.382
Immaterielle aktiver		7.669	2.558
Øvrige materielle aktiver		3.103	2.347
Aktuelle skatteaktiver		20.922	8.420
Andre aktiver	10	35.072	33.811
Periodeafgrænsningsposter	11	8.395	5.898
Aktiver i alt		341.170	445.062

HALVÅRSREGNSKAB

BALANCE

1.000 kr.	Note	30.06.2015	31.12.2014
PASSIVER			
Gæld			
Andre passiver	13	60.068	67.786
Periodeafgrænsningsposter	14	13.887	9.382
Gæld i alt		73.955	77.168
Hensatte forpligtelser			
Hensættelser til udskudt skat		294	294
Andre hensatte forpligtelser	15	33.116	35.116
Hensatte forpligtelser i alt		33.410	35.410
Egenkapital			
Aktiekapital		15.000	15.000
Overført overskud eller underskud		218.806	212.484
Foreslået udbytte		-	105.000
Egenkapital i alt		233.806	332.484
Passiver i alt		341.170	445.062

Noter, hvortil der ikke henvises: 1, 2, 12, 16 og 17.

HALVÅRSREGNSKAB

EGENKAPITALOPGØRELSE

1. halvår 2015

1.000 kr.	Aktie- kapital	Andre reserver	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
Egenkapital ultimo 2014	15.000	-	212.484	105.000	332.484
Periodens resultat	-	-	58.821	-	58.821
Periodens totalindkomst i alt	-	-	58.821	-	58.821
Transaktioner med ejere					
Udbetalt udbytte	-	-	(52.500)	(105.000)	(157.500)
Egenkapital 30.06.2015	15.000	-	218.806	-	233.806

2014

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

Selskabets aktiekapital består af 15.000.000 stk. aktier à kr. 1, i alt nominelt kr. 15.000.000.
Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder.

HALVÅRSREGNSKAB

NOTER

NOTE 1 Anvendt regnskabspraksis

GENERELT

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten 2014.

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

Resultatopgørelse

1.000 kr.	1. halvår 2015	1. halvår 2014	1. halvår 2013	1. halvår 2012	1. halvår 2011
Netto rente- og gebyrindtægter	140.899	155.739	139.154	112.758	160.132
Kursreguleringer	7.657	9.188	1.639	1.400	1.509
Udgifter til personale og administration	(70.593)	(67.475)	(66.582)	(80.995)	(139.119)
Periodens resultat	58.821	72.591	54.466	24.178	15.926

Balance

Egenkapital	233.806	296.984	217.102	159.473	124.503
Aktiver i alt	341.170	411.954	443.422	363.217	408.177

Nøgletal mv.

Egenkapitalforrentning før skat	27,2%	32,2%	35,4%	21,9%	15,3%
Egenkapitalforrentning efter skat	20,8%	24,3%	26,6%	16,4%	11,5%
Indtjening pr. omkostningskrone	2,07	2,40	2,07	1,39	1,15
Omkostningsprocent	48,2%	41,7%	48,4%	71,9%	86,9%
Kernekapitalprocent	32,1%	32,4%	36,9%	25,1%	79,8%
Kapitalprocent	32,1%	33,5%	50,1%	39,3%	134,4%
Kapitalgrundlag i forhold til minimumskapitalkrav	6,56	6,92	7,98	4,63	4,58

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

HALVÅRSREGNSKAB

NOTER

1.000 kr.	1. halvår 2015	1. halvår 2014
NOTE 3 Renteindtægter		
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	42	59
Obligationer	1.713	3.738
Afledte finansielle instrumenter i alt	(93)	(45)
Heraf valutakontrakter	(93)	(45)
Øvrige renteindtægter	72	45
I alt renteindtægter	1.734	3.797

NOTE 4 Renteudgifter		
Kreditinstitutter	(237)	(0)
Efterstillede kapitalindskud	-	(128)
I alt renteudgifter	(237)	(128)

NOTE 5 Kursreguleringer af		
Obligationer	207	3.719
Aktier m.v.	6.961	5.355
Valuta	788	67
Afledte finansielle instrumenter	(300)	46
I alt kursreguleringer	7.657	9.188

NOTE 6 Udgifter til personale og administration

Vederlag til bestyrelse og direktion:

Bestyrelse	(642)	(722)
Direktion *)	(6.122)	(5.325)
I alt	(6.764)	(6.047)

*) I første halvår 2015 indgår løn og fratrædelsesgodtgørelse for hele opsigelsesperioden til fritstillet direktør.

HALVÅRSREGNSKAB

NOTER

<u>1.000 kr.</u>	<u>1. halvår 2015</u>	<u>1. halvår 2014</u>
------------------	---------------------------	---------------------------

NOTE 6 fortsat

Personaleudgifter:

Lønninger	(28.878)	(29.516)
Pensioner	(2.792)	(2.877)
Udgifter til social sikring og afgifter baseret på lønsum	(4.701)	(4.443)
I alt	(36.371)	(36.836)

Øvrige administrationsudgifter	(27.458)	(24.592)
--------------------------------	----------	----------

I alt udgifter til personale og administration	(70.593)	(67.475)
---	-----------------	-----------------

Antal beskæftigede

Gennemsnitligt antal beskæftigede omregnet til fuldtidsbeskæftigede

<u>63</u>	<u>69</u>
-----------	-----------

<u>1.000 kr.</u>	<u>30.06.2015</u>	<u>31.12.2014</u>
------------------	-------------------	-------------------

NOTE 7 Tilgodehavender hos kreditinstitutter

Tilgodehavender på anfordring	77.070	89.564
I alt tilgodehavender hos kreditinstitutter	77.070	89.564

NOTE 8 Obligationer til dagsværdi

Andre realkreditobligationer	127.643	253.550
Øvrige obligationer	8.459	8.515
I alt obligationer til dagsværdi	136.101	262.065

HALVÅRSREGNSKAB

NOTER

1.000 kr. 30.06.2015 31.12.2014

NOTE 8 fortsat

Selskabet har 30. juni 2015 stillet obligationer til en kursværdi af 36,6 mio. kr. (ultimo december 2014: 40,0 mio. kr.) samt 0,2 mio. kr. i kontanter (ultimo december 2014: 0,1 mio. kr.) til sikkerhed for derivathandel og afvikling af børshandler.

Renterisiko	2.165	1.871
-------------	-------	-------

NOTE 9 Aktier m.v.

Aktier/investeringsforeningsbeviser noteret på Nasdaq OMX Copenhagen A/S	14.799	9.042
Aktier noteret på andre børser	38.025	31.340
I alt aktier m.v.	52.824	40.382

NOTE 10 Andre aktiver

Forskellige debitorer	31.475	30.189
Positiv dagsværdi af afledte finansielle instrumenter m.v.	2.706	380
Tilgodehavende renter	818	3.082
Andre aktiver	74	160
I alt andre aktiver	35.072	33.811

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

NOTE 11 Periodeafgrænsningsposter (aktiver)

Forudbetalt nettoløn	3.046	2.539
Forudbetalte omkostninger	5.349	3.360
I alt periodeafgrænsningsposter (aktiver)	8.395	5.898

NOTE 12 Eventualaktiver

Selskabet har indgået en række investeringsrådgivningsaftaler, som indebærer betaling af et performanceafhængigt forvaltningshonorar. Dette indebærer, at når der opnås et afkast ud over et aftalt niveau, kan selskabet indtjene en andel af afkastet ud over dette niveau som performanceafhængigt forvaltningshonorar. Disse honorarer opgøres

HALVÅRSREGNSKAB

NOTER

1.000 kr. 30.06.2015 31.12.2014

NOTE 12 fortsat

typisk kvartalsvis og kan forfalde til kvartalsvis betaling også, dog således at der ikke betales mere, end der er sikkerhed for, at selskabet vil erhverve ret til.

Pr. 30. juni 2015 kan performanceafhængigt forvaltningshonorar opgøres til 181 mio. kr. (pr. 31. december 2014: 214 mio. kr.) efter reservation af forpligtelser.

NOTE 13 Andre passiver

Forskellige kreditorer	33.445	36.099
Negativ dagsværdi af afledte finansielle instrumenter m.v.	618	1.157
Skyldige renter og provision	11	-
Øvrige passiver	25.994	30.530
I alt andre passiver	60.068	67.786

Under forskellige kreditorer indgår mellemværende med tilknyttede virksomheder med

2.024	1.960
-------	-------

NOTE 14 Periodeafgrænsningsposter (passiver)

Forudbetalte honorarer	13.887	9.383
I alt periodeafgrænsningsposter (passiver)	13.887	9.383

NOTE 15 Andre hensatte forpligtelser

Andre hensatte forpligtelser vedrører incitamentsforpligtelser af indtægtsførte performanceafhængige forvaltningshonorarer.

NOTE 16 Eventualforpligtelser

Garantier m.v.

Øvrige garantier (indeståelse over for Indskydergarantifonden)	387	382
I alt garantier m.v.	387	382

Selskabet er fællesregistreret for moms og lønsumsafgift med moderselskabet Maj Invest Holding A/S samt søsterselskaberne Maj Invest Equity A/S og Maj Bank A/S og hæfter solidarisk herfor. Selskabet indgår i sambeskatning med samtlige koncernselskaber hjemmehørende i Danmark. Som datterselskab hæfter selskabet

HALVÅRSREGNSKAB

NOTER

1.000 kr.	30.06.2015	31.12.2014
-----------	------------	------------

NOTE 16 fortsat

ubegrænset og solidarisk med de øvrige selskaber i sambeskatningen for danske selskabsskatter og kildeskatter på udbytte, renter og royalties inden for sambeskatningskredsen.

Pr. 30. juni 2015 er der et skatteaktiv på 27.502 tkr. inden for sambeskatningskredsen (pr. 31. december 2014 var der et skatteaktiv på 14.120 tkr.).

Moderselskabet 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, dog tidligst 1. oktober 2016 fra selskabets side. Fra udlejers side tidligst fra 1. oktober 2021.

De samlede lejeforpligtelser i uopsigelighedsperioden udgør:

1.000 kr.	30.06.2015	31.12.2014
Inden for 1 år	3.553	3.535
Mellem 1 år og 5 år	901	2.700
I alt	4.454	6.235

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

1.000 kr.	30.06.2015	31.12.2014
Inden for 1 år	563	470
Mellem 1 år og 5 år	1.939	1.848
I alt	2.502	2.318

Eventualforpligtelser i alt	6.956	8.553
------------------------------------	--------------	--------------

HALVÅRSREGNSKAB

NOTER

NOTE 17 Nærtstående parter og ejerforhold

Bestemmende indflydelse

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

Øvrige nærtstående parter

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

Bestyrelsesformanden er direktør i Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab, som er kunde i Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S. Alle ydelser afregnes på markedsvilkår.

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

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

Ejerforhold

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

PÅTEGNINGER

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S for perioden 1. januar 2015 – 30. juni 2015.

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 virksomhedens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. juni 2015 samt af resultatet af virksomhedens aktiviteter.
- Ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i virksomhedens aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som virksomheden kan påvirkes af.

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

DIREKTION

København, den 26. august 2015

Jeppe Christiansen
Administrerende direktør

Erik Holm
Direktør

Henrik Parkhøj
Direktør

BESTYRELSE

København, den 26. august 2015

Tommy Pedersen
Formand

Hans Jensen

Peter Korsholm

Morten Lund Madsen

Ruth Schade

Klaus Bentin

Ken Bamberg Ernstsén

Morten Rask Nymark

MAJ INVEST

FONDSMÆGLERSELSKABET

MAJ INVEST A/S

Gammeltorv 18

1457 København K

Tlf. 33 38 73 00

www.majinvest.com

CVR.-nr. 28 29 54 99