

**Maj Invest Holding A/S**

# **Halvårsrapport**

**1. halvår 2011**

GAMMELTORV 18 ■ 1457 KØBENHAVN K ■ CVR-nr. 28 29 54 80

# INDHOLD

## PÅTEGNINGER

---

Ledelsespåtegning	3
-------------------	---

## LEDELSESBERETNING

---

Selskabsoplysninger	4
---------------------	---

Hoved- og nøgletal	5
--------------------	---

Ledelsens beretning	7
---------------------	---

## HALVÅRSREGNSKAB

---

Resultatopgørelse	18
-------------------	----

Balance	19
---------	----

Egenkapitalopgørelse - koncern	21
--------------------------------	----

Egenkapitalopgørelse - moderselskab	23
-------------------------------------	----

Noter	26
-------	----

# PÅTEGNINGER

## LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for Maj Invest Holding A/S for perioden 1. januar 2011 - 30. juni 2011.

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

- Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed og selskabets vedtægter.
- Den valgte regnskabspraksis er hensigtsmæssig således, at halvårsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet af selskabets aktiviteter.
- Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for udviklingen i virksomheden og koncernens aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som virksomheden henholdsvis koncernen kan påvirkes af.

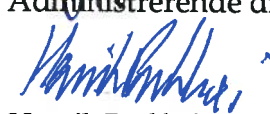
Halvårsrapporten er ikke revideret og har ikke været genstand for review.

## DIREKTION

København, den 17. august 2011

  
Jeppe Christiansen

Administrerende direktør

  
Henrik Parkhøi

Direktør

  
Erik Holm

Direktør

  
Steffen Stæhr

Direktør

## BESTYRELSE

København, den 17. august 2011

  
Tommy Pedersen


Formand

  
Hans Jensen

  
Klaus Bentin

  
Gert Kristiansen

  
Ken Bamberg Ernstsén

  
Peter Damgaard Jensen

Næstformand

  
Ruth Schade

  
Morten Rask Nymark

# 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](http://www.majinvest.com)

## BESTYRELSE

Tommy Pedersen, formand  
Peter Damgaard Jensen, næstformand  
Hans Jensen  
Gert Kristiansen  
Ruth Schade  
Klaus Bentin (medarbejdervalgt)  
Ken Bamberg Ernstsén (medarbejdervalgt)  
Morten Rask Nymark (medarbejdervalgt)

## DIREKTION

Jeppe Christiansen  
Erik Holm  
Henrik Parkhøi  
Steffen Stæhr

## REVISOR

KPMG  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

# LEDELSESBERETNING

## HOVED- OG NØGLETAL – KONCERN

### Resultatopgørelse

1.000 kr.	1. halvår 2011	1. halvår 2010	1. halvår 2009	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Netto rente- og gebyrindtægter	157.272	82.104	73.030	72.202	63.427
Kursreguleringer	1.546	3.272	4.012	620	3.486
Udgifter til personale og administration	(145.042)	(68.520)	(63.419)	(67.619)	(62.773)
Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	(328)	-	-	(2.000)	-
Periodens resultat	14.725	16.306	13.726	5.590	5.945

### Balance

Egenkapital	140.182	190.369	155.055	117.286	99.026
Aktiver i alt	427.711	394.134	357.846	291.754	276.935

### Nøgletal mv.

Egenkapitalforrentning før skat	11,4%	11,9%	12,2%	6,5%	8,8%
Egenkapitalforrentning efter skat	8,5%	8,9%	9,1%	4,9%	6,3%
Indtjening pr. omkostningskrone	1,14	1,31	1,29	1,14	1,13
Omkostningsprocent	88,0%	76,3%	77,8%	87,9%	88,4%
Kernekapitalprocent	23,0%	41,3%	42,5%	38,7%	40,0%
Solvensprocent	36,5%	59,8%	65,6%	64,9%	72,4%
Basiskapital i forhold til minimumskapitalkrav	4,6	7,5	8,2	8,1	9,0

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

# LEDELSESBERETNING

## HOVED- OG NØGLETAL – MODERSELSKAB

### Resultatopgørelse

1.000 kr.	1. halvår 2011	1. halvår 2010	1. halvår 2009	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Netto rente- og gebyrindtægter	734	213	460	342	461
Kursreguleringer	37	(13)	-	-	3.000
Udgifter til personale og administration	(6.451)	(4.434)	(3.459)	(2.843)	(2.646)
Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	15.597	15.023	12.424	3.465	2.419
Periodens resultat	14.434	16.733	14.160	5.633	5.945

### Balance

Egenkapital	140.144	190.369	155.055	117.286	99.026
Aktiver i alt	146.063	195.715	161.073	127.536	106.826

### Nøgletal mv.

Egenkapitalforrentning før skat	8,4%	9,1%	9,4%	4,9%	7,8%
Egenkapitalforrentning efter skat	8,5%	8,9%	9,1%	4,9%	6,3%
Indtjening pr. omkostningskrone	3,22	4,75	5,04	2,95	3,74
Omkostningsprocent	31,1%	21,0%	19,9%	33,9%	26,7%
Kernekapitalprocent	74,4%	106,6%	87,5%	88,0%	92,2%
Solvensprocent	74,4%	106,6%	87,5%	88,0%	92,2%
Basiskapital i forhold til minimumskapitalkrav	9,3	13,3	10,9	11,0	11,5

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

# LEDELSESBERETNING

## VIGTIGE BEGIVENHEDER

Udviklingen i forretningsomfanget i koncernen har i første halvår 2011 været som forventet med et tilfredsstillende resultat. Følgende hovedpunkter kan fremhæves:

- Resultatet før skat udgjorde 19,7 mio. kr. i første halvår 2011 mod 21,7 mio. kr. i samme periode sidste år.
- Resultatet før skat korrigeret for performancerelaterede poster udgjorde 1,3 mio. kr. Der indgik ikke performancerelaterede poster i resultatet for første halvår 2010.
- For 2011 forventes et resultat før skat og performancerelaterede poster i niveauet 5 – 8 mio. kr. De performancerelaterede poster forventes yderligere at påvirke resultatet med 20 – 30 mio. kr.
- Koncernens egenkapital ultimo juni 2011 var 140,2 mio. kr. efter et større tilbagekøb af egne aktier i perioden.
- Periodens resultat før skat forrenter koncernens gennemsnitlige egenkapital med 11,4 pct. mod 11,9 pct. i første halvår 2010.
- Solvensprocenten var 36,5 pct. mod 56,8 pct. ultimo 2010. Koncernens basiskapital var 203,6 mio. kr. mod 294,1 mio. kr. som følge af et større tilbagekøb af egne aktier.
- Koncernen er flyttet til nye lokaliteter og har skiftet navn til Maj Invest.
- Maj Invest Markets har indgået en aftale om prisstillelse i en ny investeringsforening.
- Udviklingen i forretningsområdet Formueforvaltning har været som forventet.
- Maj Invest Asset Management har oplevet kundetilgang samt en fortsat udvidelse af forretningsomfanget med eksisterende kunder.
- Investeringsforeningen Maj Invest, som Maj Invest Asset Management er investeringsrådgiver for, har fortsat fremgangen. Formuen er steget med 11 pct. i første halvår til 4,8 mia. kr., og antallet af medlemmer har passeret 20.000.
- Maj Invest International har rådgivet om flere nye investeringer for private equity-fondene, der investerer inden for henholdsvis mikrofinansiering samt i Vietnam.
- Maj Invest Equity har rådgivet om salg af et større porteføljeselskab samt rådgivet om tilkøb af virksomhed til eksisterende porteføljeselskab. Forretningsområdet har herudover indgået yderligere en aftale om investeringsrådgivning.

### Forretningsområder

Koncernen tilbyder kunderne en bred palette af produkter inden for det investeringsmæssige område. Udgangspunktet for alle produkter er høj faglighed og veldokumenterede kompetencer samt fokus på tilvejebringelse af tilfredsstillende afkast baseret på langsigtede investeringer.

# LEDELSESBERETNING

Koncernen har i dag fem forretningsområder, der komplementerer hinanden.

- *Maj Invest Asset Management* yder rådgivning om aktivallokering samt børsnoteret kapitalforvaltning til professionelle storkunder og institutionelle investorer.
- *Maj Invest Equity* yder administration af og investeringsrådgivning til private equity-fondene LD Equity 1, 2 og 3 samt andre porteføljer af unoterede aktier.
- *Maj Invest International* yder administration af og investeringsrådgivning til private equity-fondene LD Invest Vietnam samt Danish Microfinance Partners.
- *Maj Invest Markets* forestår børshandel og leverer informationsmateriale til professionelle investorer samt udarbejder rådgivning til pengeinstitutter.
- *Maj Invest Formueforvaltning* yder rådgivning om aktivallokering samt kapitalforvaltning for formuende kunder.

I tilknytning hertil ydes administration af selskaber, der har aktiviteter relateret til koncernens virke.

Koncernen overvejer løbende produktudbuddet samt de serviceydelser, som tilbydes kunderne. Med udgangspunkt i de senere års investeringsresultater med afkast, der også i international sammenhæng klarer sig godt, har koncernen defineret en international strategi med henblik på at afsætte udvalgte produkter til internationale kunder. Til dette formål er der i andet halvår 2011 tiltrådt en ny medarbejder med mangeårig international baggrund inden for området.

## **Investeringsfilosofi**

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

### *Maj Invest Asset Management*

Maj Invest Asset Management yder såvel strategisk som taktisk rådgivning om portefølje- og investeringsbeslutninger samt børsnoteret kapitalforvaltning 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 analysen af nye temaer på finansmarkederne.

Der er indgået kundeaftaler om overordnet strategisk portefølje- og investeringsstrategi samt aftaler inden for enkelte investeringsområder. I lighed med tidligere har forretningsområdet i første halvår

# LEDELSESBERETNING

2011 oplevet ny kundetilgang, ligesom eksisterende kunder har efterspurgt flere af selskabets produkter.

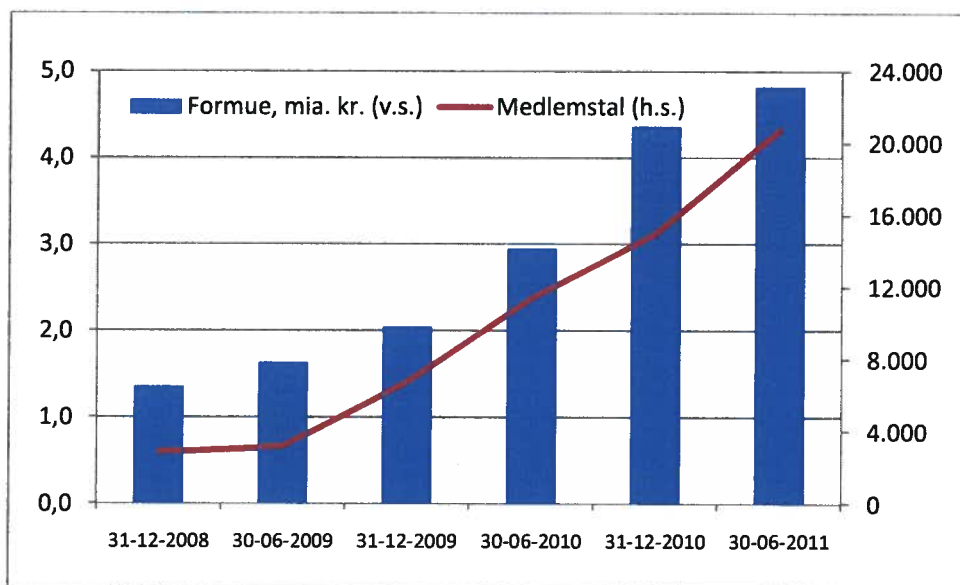
På trods af faldende aktiemarkeder er det i første halvår 2011 lykkedes at øge formuen under forvaltning med 2 pct. til 28,6 mia. kr. ultimo juni.

## *Investeringsforeningen Maj Invest*

Den 18. august 2011 ændrer Investeringsforeningen navn fra LD Invest til Maj Invest. Maj Invest Asset Management er investeringsrådgiver for Investeringsforeningen Maj Invest, som består af ni afdelinger.

Investeringsforeningen Maj Invests mål er at levere gode afkast til medlemmerne. Fokus er på enkelthed, kvalitet og rimelige omkostninger.

Tidligere års positive udvikling i antallet af medlemmer og formue er fortsat i første halvår 2011, og den samlede formue er nu oppe på 4,8 mia. kr., mens medlemstallet har passeret mere end 20.000 medlemmer.



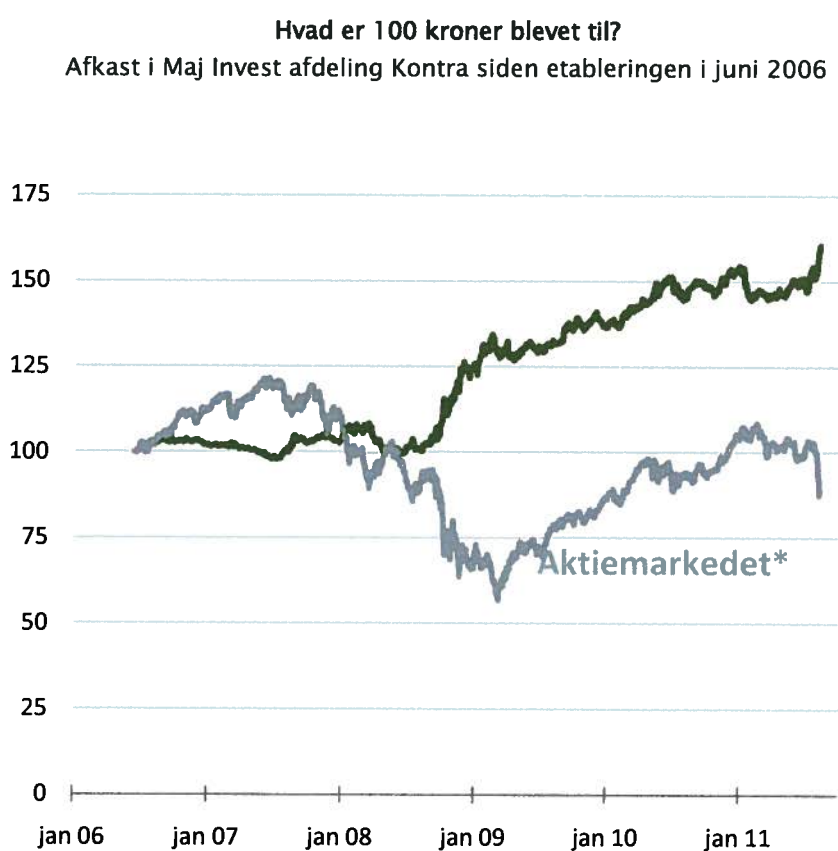
Udviklingen i Investeringsforeningen har betydet, at Maj Invest Kontra har passeret 1 mia. kr. i formue, og sammen med Maj Invest Value Aktier er det den anden afdeling med en formue over 1 mia. kr.

Gennem 2009, 2010 og i første halvår 2011 har Investeringsforeningen Maj Invest ligget som nummer et på Morningstars liste over de bedste danske investeringsforeninger.

# LEDELSESBERETNING

De gode afkast betød, at Investeringsforeningen ved udgangen af halvåret havde seks afdelinger med en Morningstar Rating™ på fem stjerner: Maj Invest Aktier, Maj Invest Value Aktier, Maj Invest Danske Obligationer, Maj Invest Obligationer, Maj Invest Pension og Maj Invest Kontra. Fem stjerner er det højst mulige og betyder, at afdelingen er blandt de ti procent bedste i sin kategori i Europa.

Afdeling Danske Aktier og Europa Aktier blev begge ratet med fire stjerner, mens afdeling Miljø & Klima rates første gang i december 2011, hvor afdelingen får 36 måneders historik.



\*MSCI World målt i danske kroner. Data pr. 4. august 2011.

## *Maj Invest Equity*

Maj Invest Equity rådgiver primært om investeringer i unoterede aktier i danske virksomheder som minoritets- og majoritetsejer.

Maj Invest Equity rådgiver om investeringer i alle størrelseskategorier af virksomheder, men fokuserer fortrinsvis på virksomheder med en omsætning på op til 1 mia. kr. primært inden for traditionel industri, handel, service, miljø/energi og teknologi.

## LEDELSESBERETNING

Maj Invest Equitys rådgivning dækker dermed et bredere felt af det unoterede "investerings-univers" i Danmark end de fleste andre finansielle investorer og adskiller sig især ved at arbejde med minoritetsinvesteringer. Forretningsområdet varetager dels investeringerne via rådgivningsaftaler med investeringsfondene LD Equity 1, 2 og 3 og dels via diskretionære forvaltningsmandater for eksterne storkunder.

Der arbejdes ud fra en række investeringskriterier, hvor der er mulighed for, at Maj Invest Equity kan skabe værdi. Udgangspunktet er, at der skal være et betydeligt potentiale for operationel og industriel værdiskabelse med en stærk, men samtidig forandringsparat ledelse og organisation. Virksomhederne skal være fokuseret 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.

I første halvår 2011 er der gennemført et meget succesfuldt salg af en porteføljevirkosomhed samt et salg af en væsentlig aktiepost i en anden virksomhed. Forretningsområdet har herudover rådgivet om tilkøb til en af porteføljevirkosomhederne samt foretaget follow-on-investeringer til eksisterende porteføljevirkosomheder.

En ny fond forventes at have første closing i andet halvår 2011. Maj Invest Equity møder positive tilkendegivelser blandt potentielle investorer, men markedet for fundraising er stadig vanskeligt.

I foråret 2011 tiltrådte Erik Holm som managing partner for Maj Invest Equity. Erik Holm indtrådte ligeledes i direktionerne i Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S samt i Maj Invest Holding A/S. Erik Holm har 25 års erfaring – både operationelt og finansielt – fra betydelige danske midcapselskaber og har deltaget i mere end 25 virksomhedshandler. Erik Holm har siden 2006 været medlem af investeringskomiteen for LD Equity 1 K/S.

### *Maj Invest International*

Forretningsområdet varetager investeringsrådgivning inden for de private equity-fonde, som foretager investeringer i udlandet. P.t. rådgives en private equity-fond, der foretager investeringer i Vietnam, og en private equity-fond, som foretager investeringer inden for mikrofinansiering.

Forretningsområdet har haft et højt aktivitetsniveau og har rådgivet begge fonde om yderligere en investering hver i første halvår 2011, således at Vietnamfonden i alt har foretaget tre investeringer og mikrofinansieringsfonden nu har foretaget to investeringer.

Der forventes at blive rådgivet om yderligere investeringer for begge fonde i 2011.

# LEDELSESBERETNING

## *Maj Invest Markets*

Som handelsberettiget medlem på Nasdaq OMX-børsen 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 høj faglig kompetence og en høj service. Der lægges stor vægt på langvarige kunderelationer ved at samarbejde med og skabe værdi for kunden.

Der leveres informationsmateriale til pengeinstitutter, og Maj Invest Markets' kunder får adgang til 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 der information om Investeringsforeningen LD Invests afdelinger. Maj Invest Markets er tillige prisstiller i samtlige afdelinger i Investeringsforeningen LD Invest.

Aktiviteterne er i første halvår blevet udbygget og Maj Invest Markets har indgået en prisstilleraftale med en nyetableret investeringsforening.

## *Maj Invest Formueforvaltning*

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

Maj Invest Formueforvaltning komplementerer koncernens øvrige forretningsområder, og der trækkes på de kapitalforvaltnings- og analysekompetencer, der eksisterer i koncernen, til brug i rådgivningen af kunderne.

Udviklingen i forretningsområdet har været som forventet. Nogle få kundefølgere er i første halvår ophørt, som følge af at de ikke opfylder kriterierne for at være kunde i Maj Invest Formueforvaltning.

## **Ledelses- og ejerforhold**

Som følge af at Maj Invest Holding A/S ejer datterselskabet Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S 100 pct. er bestyrelserne i de to selskaber identiske.

# LEDELSESBERETNING

Selskabet udvidede direktionen i foråret 2011, hvor Erik Holm indtrådte i forbindelse med sin tiltrædelse i koncernen. Erik Holm har primært ansvar for aktiviteterne i Maj Invest Equity. Erik Holm indtrådte tillige i direktionen i Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, således at direktionen er identisk i de to selskaber og består af i alt fire personer.

Lønmodtagernes Dyrtdsfond og FIH Erhvervsbank A/S solgte i april 2011 samtlige deres aktier i Maj Invest Holding A/S. Køberne var pensionskasser administreret af PKA, Realdania og Maj Invest Holding selv. Med salget blev den sidste afgørende etape i adskillelsen mellem Lønmodtagernes Dyrtdsfond og Maj Invest afsluttet.

Ansatte i koncernen vil i andet halvår 2011 få tilbud om at købe yderligere aktier i Maj Invest Holding A/S og dermed øge ejerandelen. Tilbuddet om køb af aktier skal ses som led i at opretholde interessesammenfaldet mellem aktionærgrupperne samt at fastholde kompetencerne i organisationen og opretholde medarbejdernes engagement i en konkurrencedygtig finansiel koncern.

## Nyt navn og nye lokaliteter

Siden koncernens opstart i foråret 2005 har koncernen haft kontorfællesskab med Lønmodtagernes Dyrtdsfond i Vendersgade 28. Efter 6 år på denne adresse valgte selskabet at flytte til egne lokaliteter den 1. april 2011 på Gammeltorv 18 centralt i København.

Den 24. maj skiftede selskabet koncernen fra LD Invest til Maj Invest. Maj Invest Holding A/S og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S blev grundlagt i maj 2005 af Lønmodtagernes Dyrtdsfond og FIH Erhvervsbank A/S samt direktion og medarbejdere. Fra starten har der været arbejdet på at udvikle koncernen som en selvstændig, kommerciel og uafhængig virksomhed. I forbindelse med Lønmodtagernes Dyrtdsfonds og FIH Erhvervsbanks salg af aktier i Maj Invest Holding A/S er der valgt en ny selvstændig profil med navnet Maj Invest. Med navneændringen markeres det, at Maj Invest er en uafhængig, selvstændig og stærk finansiel virksomhed med en bred kunde- og produktportefølje. Den grundlæggende filosofi om at fokusere på langsigtede investeringer til gavn for kunderne er selvsagt uændret. Navnet er nyt, men den høje faglighed og købmandskabet er det samme som altid.

Navnet har flere betydninger. Maj er måneden, hvor naturen viser sig fra sin mest optimistiske og kraftfulde side. Maj er også den måned i 2005, hvor koncernen blev etableret, og endelig er maj 2011 den måned, hvor den nye identitet blev lanceret. Ringen er sluttet, og et nyt kapitel med fortsat ambition om vækst begynder.

# LEDELSESBERETNING

## Regnskabsberetning

Koncernen har i første halvår 2011 haft nettorenteindtægter på 4,2 mio. kr. mod 2,0 mio. kr. i samme periode sidste år. En stor del af koncernens overskudslikviditet er placeret i obligationer med en nominal rente over markedsrenten. Dette resulterer i høje renteindtægter, men også i kurstab på obligationsbeholdningen.

Nettogebyrindtægterne er steget fra 80,0 mio. kr. i første halvår 2010 til 152,9 mio. kr. i første halvår 2011 svarende til en stigning på 91 pct. Stigningen er i høj grad oppebåret ved, at der er modtaget performancerelateret forvaltningshonorar fra private equity-fonde, der rådgives, som følge af det fortsatte gode afkast til investorerne. Ses der bort fra det performancerelaterede forvaltningshonorar udviser nettogebyrindtægterne et fald på 34 pct. Dette fald skyldes to forhold. I forbindelse med udløb af investeringsperioden er honorarberegningen i flere af private equity-fondene i første halvår 2011 ændret til at være baseret på den investerede kapital, hvor honorarberegningen tidligere var baseret på de samlede investeringstilsagn.

I første halvår 2010 var koncernen ene rådgiver af Den Professionelle Forening LD på en omkostningsbaseret aftale. I slutningen af 2010 ophørte den 5-årige rådgivningsaftale, og rådgivningen blev sendt i EU-udbud. Koncernen bød på en delmængde af dette udbud og vandt tre mandater. Som følge af at koncernen i første halvår 2011 rådgiver om en delmængde af den samlede formue i Den Professionelle Forening LD, er rådgivningshonorarerne i første halvår 2011 faldet i forhold til samme periode sidste år. Samtidig har koncernen valgt at fastholde næsten uændret personale idet tilgangen af nye kunder forventes at fortsætte.

Kursreguleringerne udgjorde 1,5 mio. kr. mod en kursgevinst på 3,3 mio. kr. i samme periode sidste år. Beholdningen af obligationer har haft et kurstab på 1,2 mio. kr., hvilket skal ses sammen med de højere renteindtægter på obligationsbeholdningen. Øvrige kursgevinster på 2,7 mio. kr. sammensætter sig med +1,6 mio. kr. på aktier, +0,3 mio. kr. på valuta og +0,8 mio. kr. på afledte finansielle instrumenter.

Andre driftsindtægter, der blandt andet vedrører administration under forretningsområderne Maj Invest Equity og Maj Invest International, er for koncernen steget til 7,8 mio. kr. i første halvår 2011 svarende til en stigning på 1,6 mio. kr. i forhold til samme periode sidste år.

Udgifter til personale m.v. er steget fra 44,6 mio. kr. i første halvår 2010 til 121,3 mio. kr. En væsentlig del af stigningen skyldes hensættelser til kontraktlige forpligtelser for de medarbejdere, der arbejder med de private equity-fonde, hvor der oppebæres performancerelaterede forvaltningshonorarer.

## LEDELSESBERETNING

Ses der bort fra disse forpligtelser, udviser udgifter til personale m.v. et fald, hvilket dog mere er af teknisk karakter. De medarbejdere, der arbejder med investeringsrådgivning og administration inden for private equity-området, er blevet dobbeltansat i et associeret selskab til koncernen, og som følge heraf er det gennemsnitlige antal beskæftigede faldet til 72 i første halvår 2011 svarende til et fald på 11 i forhold til samme periode sidste år.

Udgifterne til administration er i første halvår præget af udgifter relateret til koncernens flytning til nye lokaliteter, og effekten af en lavere husleje vil først kunne ses senere. På trods af dette er det lykkedes at holde udgifterne til administration på niveau med samme periode sidste år i det de i første halvår 2011 udgjorde 23,7 mio. kr. mod 23,9 mio. kr. Udviklingen i udgifterne er positivt påvirket af en passende omkostningsfokusering.

Afskrivninger på immaterielle og materielle aktiver steg fra 1,3 mio. kr. i første halvår 2010 til 1,5 mio. kr. i første halvår 2011.

Koncernresultatet i første halvår 2011 før skat blev 19,7 mio. kr. mod 21,7 mio. kr. i samme periode sidste år. Korrigeres resultatet for performancerelaterede poster var resultatet 1,3 mio. kr. før skat. Der indgik ikke performancerelaterede poster i resultatet for samme periode sidste år.

Periodens skat er opgjort til 5,0 mio. kr., således at koncernresultatet efter skat er 14,7 mio. kr. mod 16,3 mio. kr. i første halvår 2010.

Koncernens balance udgjorde 427,7 mio. kr. ultimo juni 2011, hvilket er et fald på 18,2 mio. kr. i forhold til ultimo 2010. Af de samlede aktiver udgør tilgodehavender hos kreditinstitutter 39,1 mio. kr., og værdipapirer udgør 349,5 mio. kr.

Koncernen har efterstillede kapitalindskud på 91 mio. kr., hvilket er uændret i forhold til ultimo 2010.

Koncernegenkapitalen er faldet fra 205,0 mio. kr. ultimo 2010 til 140,2 mio. kr. ultimo første halvår 2011. Reduktionen på 64,8 mio. kr. skyldes, at der i første halvår 2011 er netto er tilbagekøbt egne aktier for 89,9 mio. kr., kapitaludvidelser som følge af udnyttelse af optioner for 10,4 mio. kr., samt en konsolidering af periodens resultat på 14,7 mio. kr.

### Solvens og basiskapital

Koncernens basiskapital var 203,6 mio. kr. ultimo juni 2011, hvilket er en reduktion på 90,5 mio. kr. i forhold til ultimo 2010, hvor den udgjorde 294,1 mio. kr. Det i første halvår gennemførte nettotilbage-

## LEDELSESBERETNING

køb af egne aktier reducerer basiskapitalen med 89,9 mio. kr., og ændringen i øvrige fradrag reducerer basiskapitalen med 11,0 mio. kr.

Solvensprocenten for koncernen var opgjort til 36,5 pct. ultimo første halvår 2011 mod 56,8 pct. ultimo 2010. På trods af faldet i solvensprocenten befinder denne sig langt over lovens minimumskrav, og koncernen er meget velkonsolideret.

Udviklingen i solvensprocenten skyldes dels en lavere basiskapital, og dels at de vægtede poster er steget med 40,1 mio. kr. til 557,7 mio. kr. Af stigningen i de vægtede poster udgør poster med kredit- og modpartsrisiko 2,0 mio. kr. og vægtede poster med markedsrisiko 38,1 mio. kr. Stigningen i de vægtede poster med markedsrisiko skyldes primært en større handelsbeholdning af investeringsfor- eningsbeviser, samt en stigning i poster med valutakursrisiko.

Solvensprocenten i moderselskabet var 74,4 pct. ultimo første halvår 2011 mod 107,5 pct. ultimo 2010. Moderselskabets overdækning er 9,3 gange minimumskapitalkravet.

### Forventninger til 2011

I forbindelse med aflæggelsen af årsrapporten 2010 blev forventningerne til resultatet før skat for 2011 udmeldt til at blive i niveauet 12 – 14 mio. kr. for koncernen. I forventningerne indgik ikke performancerelaterede honorarer.

I forventningerne var det forudsat, at koncernen ville påbegynde investeringsrådgivning af en ny private equity-fond i første halvår 2011. First closing af denne fond vil blive gennemført i tredje kvar- tal. Dette, kombineret med at udviklingen på aktiemarkedene har påvirket formuerne under forvalt- ning i negativ retning, er årsag til, at der nu forventes et koncernresultat før skat for 2011 i niveauet 5 - 8 mio. kr. før performancerelaterede poster. Set i lyset af de performancerelaterede poster, som kon- cernen allerede har oppebåret i første halvår 2011, forventer koncernen for hele 2011, at performance- relaterede poster vil have en positiv effekt på koncernresultatet før skat i niveauet 20 – 30 mio. kr.

Forventningerne er forbundet med usikkerhed, da en væsentlig del af koncernens indtjening er varia- bel og afhængig af størrelsen af de formuer, der rådgives om. En negativ udvikling på de finansielle markeder vil være til ugunst for indtjeningen.

Udviklingen i antallet af kunder har ligeledes betydning for forventningerne, ligesom en yderlige- re udskydelse af tidspunktet for første closing og/eller et lavere investeringstilsagn end forventet af den nye private equity-fond vil kunne påvirke forventningerne.

# LEDELSESBERETNING

## Begivenheder efter regnskabsperiodens afslutning

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

# HALVÅRSREGNSKAB

## RESULTATOPGØRELSE

1.000 kr.	Note	Koncern		Moderselskab	
		1. halvår 2011	1. halvår 2010	1. halvår 2011	1. halvår 2010
Renteindtægter	3	5.586	3.434	746	201
Renteudgifter	4	(1.402)	(1.441)	(2)	(0)
<b>Netto renteindtægter</b>		<b>4.184</b>	<b>1.993</b>	<b>744</b>	<b>201</b>
Udbytte af aktier m.v.		220	91	-	13
Gebyrer og provisionsindtægter		162.861	87.281	-	-
Afgivne gebyrer og provisionsudgifter		(9.993)	(7.261)	(10)	(1)
<b>Netto rente- og gebyrindtægter</b>		<b>157.272</b>	<b>82.104</b>	<b>734</b>	<b>213</b>
Kursreguleringer	5	1.546	3.272	37	(13)
Andre driftsindtægter		7.820	6.192	4.568	5.971
Udgifter til personale og administration	6	(145.042)	(68.520)	(6.451)	(4.434)
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver		(1.523)	(1.306)	(51)	(27)
Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder		(328)	-	15.597	15.023
<b>Resultat før skat</b>		<b>19.745</b>	<b>21.742</b>	<b>14.434</b>	<b>16.733</b>
Skat		(5.019)	(5.436)	291	(427)
<b>Periodens resultat</b>		<b>14.725</b>	<b>16.306</b>	<b>14.725</b>	<b>16.306</b>
Heraf minoritetsinteressers andel		0	-	-	-
Anden totalindkomst					
Omregning af udenlandsk enhed		(53)	-	(53)	-
Skat af anden totalindkomst tidligere år		13	-	13	-
Skat af anden totalindkomst		(11)	-	(11)	-
<b>Anden totalindkomst i alt</b>		<b>(51)</b>	<b>0</b>	<b>(51)</b>	<b>0</b>

# HALVÅRSREGNSKAB

## BALANCE

1.000 kr.	Note	Koncern		Moderselskab	
		30.06.2011	31.12.2010	30.06.2011	31.12.2010
<b>AKTIVER</b>					
Kassebeholdning		7	5	-	-
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	7	39.122	147.228	6.816	20.676
Obligationer til dagsværdi	8	321.685	237.736	9.428	34.924
Aktier m.v.	9	27.821	24.749	823	674
Kapitalandele i associerede virksomheder		1.069	538	1.068	538
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder		-	84	124.548	153.623
Immaterielle aktiver		1.156	1.883	-	-
Øvrige materielle aktiver		5.937	997	390	120
Aktuelle skatteaktiver		246	-	293	-
Udskudte skatteaktiver		-	18	18	18
Andre aktiver	10	22.926	27.621	2.382	3.968
Periodeafgrænsningsposter	11	7.741	5.010	298	348
<b>Aktiver i alt</b>		<b>427.711</b>	<b>445.868</b>	<b>146.063</b>	<b>214.888</b>

# HALVÅRSREGNSKAB

## BALANCE

1.000 kr.	Note	Koncern		Moderselskab	
		30.06.2011	31.12.2010	30.06.2011	31.12.2010
<b>PASSIVER</b>					
<b>Gæld</b>					
Gæld til kreditinstitutter		3	3	-	-
Aktuelle skatteforpligtelser		876	876	209	209
Andre passiver	13	41.216	52.073	4.009	4.651
Periodeafgrænsningsposter	14	5.605	21.607	1.701	5.100
<b>Gæld i alt</b>		<b>47.701</b>	<b>74.559</b>	<b>5.919</b>	<b>9.959</b>
<b>Hensatte forpligtelser</b>					
Hensættelser til udskudt skat		304	322	-	-
Andre hensatte forpligtelser	15	148.524	75.022	-	-
<b>Hensatte forpligtelser i alt</b>		<b>148.829</b>	<b>75.344</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Efterstillede kapitalindskud</b>					
Efterstillede kapitalindskud		91.000	91.000	-	-
<b>Efterstillede kapitalindskud i alt</b>		<b>91.000</b>	<b>91.000</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Egenkapital</b>					
Aktiekapital		43.906	40.160	43.906	40.160
Akkumulerede værdiændringer					
Akkumuleret værdiregulering af					
udenlandske enheder					
		(6)	44	(6)	44
Andre reserver					
Lovpligtige reserver					
		-	-	39.563	106.466
Øvrige reserver					
		46.971	46.971	46.266	46.970
Overført overskud eller underskud		49.275	117.754	10.415	11.288
Minoritetsinteresser		36	36	-	-
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>140.182</b>	<b>204.965</b>	<b>140.144</b>	<b>204.928</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>427.711</b>	<b>445.868</b>	<b>146.063</b>	<b>214.888</b>

Noter, hvortil der ikke henvises: 1, 2, 12, 16, 17 og 18.

# HALVÅRSREGNSKAB

## EGENKAPITALOPGØRELSE - KONCERN

1. halvår 2011

1.000 kr.	Aktie- kapital	Øvrige reserver	Overført resultat	Valuta- omreg- nings- reserve	Minoritets- interesser	I alt
Egenkapital ultimo 2010	40.160	46.971	117.754	44	36	204.965
Periodens resultat			14.725		0	14.726
Anden totalindkomst						
Omregning af udenlandsk enhed	-	-	-	(53)	-	(53)
Skat af anden total- indkomst tidligere år	-	-	-	13	-	13
Skat af anden totalindkomst	-	-	-	(11)	-	(11)
Anden totalindkomst i alt	-	-	-	(51)	-	(51)
Periodens totalindkomst i alt	-	-	14.725	(51)	0	14.675
Transaktioner med ejere						
Kapitaludvidelse	3.746	-	6.687	-	-	10.433
Køb af egne aktier	-	-	(95.057)	-	-	(95.057)
Salg af egne aktier	-	-	5.184	-	-	5.184
Indløsning af optioner	-	-	(18)	-	-	(18)
Udstedelse af optioner	-	-	-	-	-	-
<b>Egenkapital 30.06.2011</b>	<b>43.906</b>	<b>46.971</b>	<b>49.275</b>	<b>(6)</b>	<b>36</b>	<b>140.182</b>

# HALVÅRSREGNSKAB

## EGENKAPITALOPGØRELSE - KONCERN

2010

1.000 kr.	Aktie- kapital	Øvrige reserver	Overført resultat	Valuta- omreg- nings- reserve	Minoritets- interesser	I alt
Egenkapital ultimo 2009	39.886	49.445	86.220	-	-	175.551
Periodens resultat	-	-	31.535	-	-	31.535
Anden totalindkomst						
Omregning af udenlandsk enhed	-	-	-	44	-	44
Anden totalindkomst i alt	-	-	-	44	-	44
Periodens totalindkomst i alt	-	-	31.535	44	-	31.579
Transaktioner med ejere						
Kapitaludvidelse	274	473	-	-	-	747
Køb af egne aktier	-	(4.744)	-	-	-	(4.744)
Salg af egne aktier	-	1.809	-	-	-	1.809
Indløsning af optioner	-	(12)	-	-	-	(12)
Udstedelse af optioner	-	-	-	-	-	0
Tilgang af minoritetsinteresser	-	-	-	-	36	36
<b>Egenkapital ultimo 2010</b>	<b>40.160</b>	<b>46.971</b>	<b>117.754</b>	<b>44</b>	<b>36</b>	<b>204.965</b>

# HALVÅRSREGNSKAB

## EGENKAPITALOPGØRELSE – MODERSELSKAB

### 1. halvår 2011

1.000 kr.	Aktie- kapital	Reserve for nettoopskriv- ning efter indre værdis metode	Øvrige reserver	Valuta- omreg- nings- reserve	Overført resultat	I alt
Egenkapital ultimo 2010	40.160	106.466	46.970	44	11.288	204.928
Regulering vedrørende udbytte tidligere år	-	(37.500)	37.500	-	-	0
Korrigeret egenkapital ultimo 2010	40.160	68.966	84.470	44	11.288	204.928
Periodens resultat		15.597			(872)	14.725
Anden totalindkomst						
Omregning af udenlandsk enhed	-	-	-	(53)	-	(53)
Skat af anden total- indkomst tidligere år	-	-	-	13	-	13
Skat af anden totalindkomst	-	-	-	(11)	-	(11)
Anden totalindkomst i alt	-	-	-	(51)	-	(51)
Periodens totalindkomst i alt	-	15.597	-	(51)	(872)	14.675
Udbytte 2011	-	(45.000)	45.000	-	-	0
Transaktioner med ejere						
Kapitaludvidelse	3.746	-	6.687	-	-	10.433
Køb af egne aktier	-	-	(95.057)	-	-	(95.057)
Salg af egne aktier	-	-	5.184	-	-	5.184
Indløsning af optioner	-	-	(18)	-	-	(18)
<b>Egenkapital 30.06.2011</b>	<b>43.906</b>	<b>39.563</b>	<b>46.266</b>	<b>(6)</b>	<b>10.415</b>	<b>140.144</b>

Selskabets aktiekapital består af 43.905.885 stk. aktier à kr. 1 (ultimo 2010: 40.159.985 stk.).

Selskabet har netto udstedt 1.576.435 stk. optioner (ultimo 2010: 5.380.335 stk.), der giver mulighed for at tegne en aktie i selskabet. Optionerne kan udnyttes i 2 årlige perioder, første gang har i 2007. Optionerne skal senest udnyttes i 2012. Aftalekursen for de udstedte optioner er dagsværdien af de underliggende aktier på udstedelsestidspunktet tillagt en forrentning på diskontoen, opgjort på månedsbasis.

# HALVÅRSREGNSKAB

## EGENKAPITALOPGØRELSE – MODERSELSKAB

2010

1.000 kr.	Aktie- kapital	Reserve for nettopskriv- ning efter indre værdis metode	Øvrige reserver	Valuta- omreg- nings- reserve	Overført resultat	I alt
Egenkapital ultimo 2009	39.886	76.296	49.445	-	9.924	175.551
Periodens resultat	-	30.170	-	-	1.364	31.534
Anden totalindkomst						
Omregning af udenlandsk enhed	-	-	-	44	-	44
Anden totalindkomst i alt	-	-	-	44	-	44
Periodens totalindkomst i alt	-	30.170	-	44	1.364	31.578
Transaktioner med ejere						
Kapitaludvidelse	274	-	473	-	-	747
Køb af egne aktier	-	-	(4.744)	-	-	(4.744)
Salg af egne aktier	-	-	1.809	-	-	1.809
Indløsning af optioner	-	-	(12)	-	-	(12)
Udstedelse af optioner	-	-	-	-	-	-
Egenkapital ultimo 2010	40.160	106.466	46.970	44	11.288	204.928

# HALVÅRSREGNSKAB

## EGENKAPITALOPGØRELSE – MODERSELSKAB

### Egne aktier

1. halvår 2011	Aktier		I procent af
	Antal stk.	Nom. værdi	aktiekapital *)
Egne aktier ultimo 2010	2.608.100	2.608.100	6,5%
Køb af egne aktier	16.787.990	16.787.990	38,2%
Salg af egne aktier	(1.022.500)	(1.022.500)	(2,3%)
<b>Egne aktier 30.06.2011</b>	<b>18.373.590</b>	<b>18.373.590</b>	<b>41,8%</b>

\*) Summen af de enkelte poster stemmer ikke med egne aktier 30.06.2011 da aktiekapitalen løbende er blevet udvidet i forbindelse med de løbende udnyttelser af tegningsretter.

A-aktierne og B-aktierne blev den 24. maj 2011 sammenlagt til én aktieklassse.

Egne aktier er erhvervet i forbindelse med, at medarbejdere er fratruddt i koncernen samt i forbindelse med at selskabets to største aktionærer har afhændet samtlige aktier i selskabet. Salg af egne aktier er foretaget i forbindelse med, at medarbejdere er tiltrædt i koncernen. Værdien af periodens køb og salg af egne aktier udgør netto 89.873 t.kr.

### Egne aktier

2010	A-aktier		B-aktier		I alt værdi nominelt	I procent af aktiekapital
	Antal stk.	Nom. værdi	Antal stk.	Nom. værdi		
Egne aktier ultimo 2009	685.000	685.000	1.347.850	1.347.850	2.032.850	5,1%
Køb af egne aktier	209.000	209.000	685.500	685.500	894.500	2,2%
Salg af egne aktier	-	-	(319.250)	(319.250)	-319.250	(0,8%)
<b>Egne aktier ultimo 2010</b>	<b>894.000</b>	<b>894.000</b>	<b>1.714.100</b>	<b>1.714.100</b>	<b>2.608.100</b>	<b>6,5%</b>

Egne aktier er erhvervet i forbindelse med, at medarbejdere er fratruddt i koncernen. Salg af egne aktier er foretaget i forbindelse med, at medarbejdere er tiltrædt i koncernen. Værdien af årets køb og salg af egne aktier udgør netto 4.516 t.kr.

# HALVÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 1 Anvendt regnskabspraksis

#### GENERELT

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten 2010.

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

#### Resultatopgørelse

1.000 kr.	1. halvår 2011	1. halvår 2010	1. halvår 2009	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Netto rente- og gebyrindtægter	157.272	82.104	73.030	72.202	63.427
Kursreguleringer	1.546	3.272	4.012	620	3.486
Udgifter til personale og administration	(145.042)	(68.520)	(63.419)	(67.619)	(62.773)
Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	(328)	-	-	(2.000)	-
Periodens resultat	14.725	16.306	13.726	5.590	5.945

#### Balance

Egenkapital	140.182	190.369	155.055	117.286	99.026
Aktiver i alt	427.711	394.134	357.846	291.754	276.935

#### Nøgletal mv.

Egenkapitalforrentning før skat	11,4%	11,9%	12,2%	6,5%	8,8%
Egenkapitalforrentning efter skat	8,5%	8,9%	9,1%	4,9%	6,3%
Indtjening pr. omkostningskrone	1,14	1,31	1,29	1,14	1,13
Omkostningsprocent	88,0%	76,3%	77,8%	87,9%	88,4%
Kernekapitalprocent	23,0%	41,3%	42,5%	38,7%	40,0%
Solvensprocent	36,5%	59,8%	65,6%	64,9%	72,4%
Basiskapital i forhold til minimumskapitalkrav	4,6	7,5	8,2	8,1	9,0

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

# HALVÅRSREGNSKAB

## NOTER

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

#### Resultatopgørelse

1.000 kr.	1. halvår 2011	1. halvår 2010	1. halvår 2009	1. halvår 2008	1. halvår 2007
Netto rente- og gebyrindtægter	734	213	460	342	461
Kursreguleringer	37	(13)	-	-	3.000
Udgifter til personale og administration	(6.451)	(4.434)	(3.459)	(2.843)	(2.646)
Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder	15.597	15.023	12.424	3.465	2.419
Periodens resultat	14.434	16.733	14.160	5.633	5.945

#### Balance

Egenkapital	140.144	190.369	155.055	117.286	99.026
Aktiver i alt	146.063	195.715	161.073	127.536	106.826

#### Nøgletal mv.

Egenkapitalforrentning før skat	8,4%	9,1%	9,4%	4,9%	7,8%
Egenkapitalforrentning efter skat	8,5%	8,9%	9,1%	4,9%	6,3%
Indtjening pr. omkostningskrone	3,22	4,75	5,04	2,95	3,74
Omkostningsprocent	31,1%	21,0%	19,9%	33,9%	26,7%
Kernekapitalprocent	74,4%	106,6%	87,5%	88,0%	92,2%
Solvensprocent	74,4%	106,6%	87,5%	88,0%	92,2%
Basiskapital i forhold til minimumskapitalkrav	9,3	13,3	10,9	11,0	11,5

Nøgletallene er udarbejdet i henhold til Finanstilsynets definitioner.

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	1. halvår 2011	1. halvår 2010	1. halvår 2011	1. halvår 2010
<b>NOTE 3 Renteindtægter</b>				
Tilgodehavender hos kreditinstitutter	487	1.492	72	201
Obligationer	5.074	1.922	694	-
Afledte finansielle instrumenter i alt	17	-	(20)	-
Heraf valutakontrakter	17	-	(20)	-
Øvrige renteindtægter	9	20	-	-
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>5.586</b>	<b>3.434</b>	<b>746</b>	<b>201</b>

# HALVÅRSREGNSKAB

## NOTER

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	1. halvår 2011	1. halvår 2010	1. halvår 2011	1. halvår 2010
<b>NOTE 4 Renteudgifter</b>				
Kreditinstitutter	(0)	(2)	-	-
Efterstillede kapitalindskud	(1.400)	(1.439)	-	-
Øvrige renteudgifter	(2)	(0)	(2)	(0)
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>(1.402)</b>	<b>(1.441)</b>	<b>(2)</b>	<b>(0)</b>
<b>NOTE 5 Kursreguleringer af</b>				
Obligationer	(1.179)	536	(22)	-
Aktier m.v.	1.581	3.875	(5)	(13)
Valuta	283	494	85	-
Afledte finansielle instrumenter	861	(1.633)	(21)	-
<b>I alt kursreguleringer</b>	<b>1.546</b>	<b>3.272</b>	<b>37</b>	<b>(13)</b>
<b>NOTE 6 Udgifter til personale og administration</b>				
Vederlag til direktion og bestyrelse:				
Direktion	(5.449)	(3.362)	(878)	(841)
Bestyrelse	(788)	(500)	-	-
<b>I alt</b>	<b>(6.237)</b>	<b>(3.862)</b>	<b>(878)</b>	<b>(841)</b>
Personaleudgifter:				
Lønninger	(101.125)	(34.012)	(2.451)	(1.972)
Pensioner	(2.731)	(3.148)	(262)	(208)
Udgifter til social sikring og afgifter baseret på lønsum	(11.210)	(3.554)	(18)	(11)
<b>I alt</b>	<b>(115.067)</b>	<b>(40.714)</b>	<b>(2.731)</b>	<b>(2.191)</b>
Øvrige administrationsudgifter	(23.738)	(23.943)	(2.841)	(1.402)
<b>I alt udgifter til personale og administration</b>	<b>(145.042)</b>	<b>(68.520)</b>	<b>(6.451)</b>	<b>(4.434)</b>
<b>Antal beskæftigede</b>				
Gennemsnitligt antal beskæftigede omregnet til fuldtidsbeskæftigede				
	72	83	8	7

# HALVÅRSREGNSKAB

## NOTER

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	30.06.2011	31.12.2010	30.06.2011	31.12.2010
<b>NOTE 7 Tilgodehavender hos kreditinstitutter</b>				
Tilgodehavender på anfordring	39.122	126.655	6.816	20.676
Tilgodehavender til og med 3 måneder	-	20.573	-	-
Tilgodehavender over 3 måneder og til og med 1 år	-	-	-	-
<b>I alt tilgodehavender hos kreditinstitutter</b>	<b>39.122</b>	<b>147.228</b>	<b>6.816</b>	<b>20.676</b>

<b>NOTE 8 Obligationer til dagsværdi</b>				
Andre realkreditobligationer	221.352	160.270	-	-
Statsobligationer	7.459	7.619	-	-
Øvrige obligationer	92.874	69.847	9.428	34.924
<b>I alt obligationer til dagsværdi</b>	<b>321.685</b>	<b>237.736</b>	<b>9.428</b>	<b>34.924</b>

Koncernen har ultimo juni 2011 stillet obligationer til en kursværdi af 62,6 mio. kr. (ultimo december 2010: 62,9 mio. kr.) til sikkerhed for derivathandel og afvikling af børshandel.

Renterisiko	1.946	2.468	92	382
-------------	-------	-------	----	-----

<b>NOTE 9 Aktier m.v. til dagsværdi</b>				
Aktier/investeringsforeningsbeviser noteret på Nasdaq OMX Copenhagen A/S	26.999	22.545	-	-
Aktier noteret på andre børser	-	1.530	-	-
Unoterede aktier optaget til dagsværdi	823	674	823	674
<b>I alt aktier m.v.</b>	<b>27.821</b>	<b>24.749</b>	<b>823</b>	<b>674</b>

# HALVÅRSREGNSKAB

## NOTER

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	30.06.2011	31.12.2010	30.06.2011	31.12.2010
<b>NOTE 10 Andre aktiver</b>				
Forskellige debitorer	13.627	14.081	1.518	601
Positiv markedsværdi af afledte finansielle instrumenter m.v.	1.895	1.683	-	589
Tilgodehavende renter	6.526	9.259	131	1.881
Andre aktiver	879	2.598	733	897
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>22.926</b>	<b>27.621</b>	<b>2.382</b>	<b>3.968</b>

Under forskellige debitorer indgår mellemværende med tilknyttede virksomheder med

	-	-	547	147
--	---	---	-----	-----

### NOTE 11 Periodeafgrænsningsposter (aktiver)

Forudbetalt løn medarbejdere	6.743	3.089	298	289
Forudbetalte omkostninger	964	1.870	-	59
Stiftelsesgebyr supplerende kapital	34	50	-	-
<b>I alt periodeafgrænsningsposter (aktiver)</b>	<b>7.741</b>	<b>5.010</b>	<b>298</b>	<b>348</b>

### NOTE 12 Eventualaktiver

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S 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 Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S indtjene en andel af afkastet ud over dette niveau som performanceafhængigt forvaltningshonorar. 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 Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S vil erhverve ret til.

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har forpligtet sig til at anvende op til 50 pct. af performanceafhængigt forvaltningshonorar for Maj Invest Equity-fondene til bonusordning for ansatte i selskabet. Pr. 30. juni 2011 kan performanceafhængigt forvaltningshonorar opgøres til ca. 149 mio. kr. (Pr. 31. december 2010: ca. 102 mio. kr.) efter reservation af bonusforpligtelser, skat m.v.

# HALVÅRSREGNSKAB

## NOTER

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	30.06.2011	31.12.2010	30.06.2011	31.12.2010
<b>NOTE 13 Andre passiver</b>				
Forskellige kreditorer	12.320	17.409	1.944	1.336
Negativ markedsværdi af afledte finansielle instrumenter m.v.	653	702	-	7
Leasingforpligtelser	824	-	-	-
Skyldige renter og provision	525	493	11	11
Øvrige passiver	26.894	33.468	2.055	3.298
<b>I alt andre passiver</b>	<b>41.216</b>	<b>52.073</b>	<b>4.009</b>	<b>4.651</b>

Under forskellige kreditorer indgår mellemværende med tilknyttede virksomheder med

-	-	-	-
---	---	---	---

### NOTE 14 Periodeafgrænsningsposter (passiver)

Indbetalt vedrørende medarbejderes udnyttelser af tegningsretter	-	2.014	-	2.014
Forudbetalte honorarer	5.605	19.593	1.701	3.086
<b>I alt periodeafgrænsningsposter (passiver)</b>	<b>5.605</b>	<b>21.607</b>	<b>1.701</b>	<b>5.100</b>

### NOTE 15 Andre hensatte forpligtelser

Andre hensatte forpligtelser vedrører bonusforpligtelser af indtægtsførte performanceafhængige forvaltningshonorarer.

# HALVÅRSREGNSKAB

## NOTER

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	30.06.2011	31.12.2010	30.06.2011	31.12.2010

	Ejer- andel	Egen- kapital	Resultat efter skat
<b>NOTE 16 Koncernoversigt</b>			
<b>Konsoliderede dattervirksomheder</b>			
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, København	100%	153.578	30.154
Management Equity Vietnam I ApS, København	80%	290	24
Danish Microfinance Partners Management ApS, København	55%	81	-
<b>Associerede virksomheder</b>			
ME Vietnam Management Consultancy LLC, Ho Chi Minh City, Vietnam	40%	1.104	116
LDE Management ApS	42%	798	84

Egenkapital og resultat for Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S er baseret på selskabets seneste godkendte årsrapport.

Danish Microfinance Partners Management ApS er stiftet 15. oktober 2010. Selskabet har et forlænget første regnskabsår, som udløber 31. december 2011.

Ejerandelen i ME Vietnam Management Consultancy LLC øges til 80 pct., når myndighedsgodkendelse foreligger.

Egenkapital og resultat vedrørende associerede selskaber er baseret på selskabernes seneste godkendte årsrapporter.

### NOTE 17 Eventualforpligtelser

Garantier m.v.

Øvrige garantier (Indeståelse overfor Indskydergarantifonden)	542	542	-	-
<b>I alt garantier m.v.</b>	<b>542</b>	<b>542</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Andre eventualforpligtelser:

Øvrige forpligtelser (Tilsagn om investering i kapitalfonde)	2.574	2.744	2.574	2.744
<b>I alt andre eventualforpligtelser</b>	<b>2.574</b>	<b>2.744</b>	<b>2.574</b>	<b>2.744</b>

# HALVÅRSREGNSKAB

## NOTER

1.000 kr.	Koncern		Moderselskab	
	30.06.2011	31.12.2010	30.06.2011	31.12.2010

### NOTE 17 fortsat

Selskabet er fællesregistreret for moms og lønsumsafgift med datterselskabet Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S og hæfter solidarisk herfor. Selskabet indgår tillige i sambeskatningskreds med Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S

Selskabet har indgået aftale om leje af lokalerne Gammeltorv 18. 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 uopsigelsesperioden udgør:

Inden for 1 år	4.422	3.300	442	495
Mellem 1 år og 5 år	18.614	18.407	1.861	2.761
Efter 5 år	1.238	3.667	124	550
<b>I alt</b>	<b>24.274</b>	<b>25.374</b>	<b>2.427</b>	<b>3.806</b>

### NOTE 18 Nærtstående parter og ejerforhold

#### Nærtstående parter

Pensionskasser administreret af PKA A/S besidder tilsammen mere end 20 pct. af kapitalen eller stemmerne i Maj Invest Holding A/S.

Koncernen har indgået aftaler om investeringsrådgivning med pensionskasser administreret af PKA A/S. Aftalerne er indgået på markedsbaserede vilkår. Selskabets næstformand for bestyrelsen er tillige administrerende direktør i PKA A/S og besidder direktionsposter i pensionskasser administreret af PKA A/S.

Koncernens nærtstående parter omfatter herudover 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.

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.

# HALVÅRSREGNSKAB

## NOTER

### NOTE 18 fortsat

Bestyrelsesformanden ejer nom. kr. 600.000 aktier i Maj Invest Holding A/S, svarende til en ejer- og stemmeandel på 2,4 pct. Medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer har aktier i Maj Invest Holding A/S. Direktionen har tegnet aktier og købt aktieoptioner i Maj Invest Holding A/S. Direktionen deltager derudover i et bonusprogram. Vederlag til bestyrelsen og direktionen er oplyst i note 6.

### Ejerforhold

Følgende aktionærer er noteret i selskabets aktionærfortegnelse som besidder af minimum 5 pct. af kapitalen eller minimum 5 pct. af stemmerettighederne:

Maj Invest Holding A/S, København

Pensionskassen for Sygeplejersker, Hellerup

Pensionskassen for Socialrådgivere og Socialpædagoger, Hellerup

Pædagogernes Pensionskasse, Hellerup

Realdania, København

Administrerende direktør Jeppe Christiansen, Virum