

Årsrapport

01.01. - 31.12.2020

Kapitalforeningen
BI Private Equity

CVR-nr. 30 49 56 83

Sundkrogsgade 7, 2100 København Ø

Dirigent:

Generalforsamlingsdato:

BANKINVEST

Handler
med omtanke



BI Private Equity

CVR-nr. 30 49 56 83

Adresse

Sundkrogsgade 7

Postboks 2672

2100 København Ø

Tlf. 77 30 90 00

Fax 77 30 91 00

E-mail info@bankinvest.dk

www.bankinvest.dk

Bestyrelse

Niels Heering, formand

Ingelise Bogason, næstformand

Ole Jørgensen

Bjarne Ammitzbøll

Lars Boné

Lone Møller Olsen

Direktion**BI Management A/S**

Martin Fjordlund Smidt, direktør

Henrik Granlund, vicedirektør

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Bankforbindelse

J.P. Morgan Bank Luxembourg, Copenhagen Branch

Generalforsamling

Foreningen holder generalforsamling på Sundkrogsgade 7, 2100 København Ø tirsdag den 22. april 2021 kl. 11.00.

Indhold

Ledelsesberetning

- 4 Årets udvikling i hovedtræk
- 6 Udviklingen i foreningen
- 9 Samfundsansvar
- 11 Risici- og risikostyring
- 14 Bestyrelse og direktion
- 15 Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv

Påtegninger

- 16 Ledelsespåtegning
- 17 Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Årsregnskab

- 19 Resultatopgørelse
- 19 Balance
- 20 Noter

Supplerende information

- 25 Finanskalender 2021

Årets udvikling i hovedtræk

Året 2020 vil gå over i historien som et af de værste år i nyere tid, både socialt og økonomisk. Covid-19 ramte verden i løbet af 1. kvartal 2020 og har påvirket os i en grad, der ikke er set siden 2. verdenskrig. Over 2,5 mio. mennesker er nu omkomne pga. covid-19. Der er mere end 113 mio. konstateret smittede – med et langt højere mørketal. Over hele verden mistede millioner af mennesker deres arbejde i løbet af året, mens mange virksomheder gik til grunde eller lige akkurat holdt sig oven vande takket være hjælpeprogrammer. Antallet af ekstremt fattige steg for første gang i 20 år, så 700 mio. mennesker nu må klare sig for under 2 USD om dagen. Det er 100 mio. flere end i 2019. Historisk store finans- og pengepolitiske hjælpepakker blev sat i søen for at holde en hånd under økonomien. Et enormt beløb svarende til ca. 14% af verdens samlede bruttonationalprodukt blev pumpet ind i økonomierne via finanspolitiske hjælpepakker, mens centralbanker verden over sænkede renterne, flere steder til nul eller lavere, og opkøbte obligationer for massive beløb.

Alt dette havde ingen forudset ved indgangen til 2020. Vi stod der med en forventning om, at det ti år gamle konjunkturopsving kunne fastholde en positiv vækst lidt endnu. Set i bakspejlet var det ønsketænkning. En ukendt virus kom snigende ind fra øst og skubbede hele verdensøkonomien ned i recessionsdybet.

Den økonomiske udvikling i 2020

Sidste forårs pludselige nedlukning af store dele af samfundet i Danmark og udlandet medførte et kollaps i de fleste økonomiske nøgletal. Ordretilgangen til den tyske industri faldt næsten 40% fra februar til april. Alene i april forsvandt der knap 21 mio. jobs i USA. Til sammenligning forsvandt der 800.000 jobs i de værste måneder under finanskrisen. Her i starten af 2021 er beskæftigelsen fortsat 10 mio. lavere i USA end før krisens udbrud.

Den økonomiske udvikling gennem 2020 blev i det hele taget en udvikling præget af genåbninger og nedlukninger og flere bølger af covid-19-smitten. Smittespredningen faldt noget hen over sommeren og ind i efteråret, hvilket hurtigt skabte grundlaget for højere økonomisk aktivitet. Men i vintermånederne accelererede smitten igen voldsomt. Det førte til nye nedlukninger og et fornyet økonomisk pres. Nye mutationer kom til, og vi har alle lært om fx den britiske variant, B117.

Alt i alt faldt det globale BNP ca. 4% i 2020. Det er voldsomt. I 1946 faldt BNP ca. 8%, og i 1932 faldt BNP 3-4%. Selv under finanskrisen var der blot en årlig nedgang i BNP på 0,1% i 2009. Det var i særdeleshed serviceerhvervene, der oplevede en så markant faldende omsætning i 2020, idet sociale restriktioner

og almindelig forsigtighed holdt os tilbage fra at gå på restauranter, barer og caféer og deltage i andre former for forlystelser. Rejseaktiviteten faldt drastisk, ligesom hotellerne stod tomme gennem det meste af 2020.

Baggrunden for, at den økonomiske aktivitet ikke faldt endnu mere i Danmark og omverdenen, skal findes i en historisk stor, pengepolitisk og finanspolitisk indsats. I marts måned satte den amerikanske centralbank (Federal Reserve) renten ned fra 1,5% til 0%. Den amerikanske centralbank igangsatte samtidig et historisk stort opkøbsprogram i obligationsmarkedet og nåede i alt i 2020 at øge beholdningen af værdipapirer med ca. 3.000 mia. USD. Det er ca. det dobbelte af, hvad vi så centralbanken gøre under finanskrisen.

Den Europæiske Centralbank (ECB) opererede allerede forud for pandemien med en negativ rente for bankernes indskud på -0,5%. Den blev fastholdt, mens ECB prioriterede nye store opkøb i obligationsmarkedet og store likviditetsforsyninger til banksektoren. I Danmark blev Nationalbankens indskudsbevisrente sat lidt op i marts fra -0,75% til -0,6% og kom dermed tættere på ECB's rentesats.

I alle lande har vi samtidig set en drastisk forværring af de offentlige finanser. Det er sket både som en konsekvens af markant højere udgifter til hjælpepakker og sundhedsudgifter og efter markant faldende skatteindtægter pga. den faldende økonomiske aktivitet. I Danmark fortæller tallene om en offentlig budgetsaldo, der er gået fra et overskud på 88 mia. DKK i 2019 til et underskud på 81 mia. i 2020, altså en forværring på 169 mia. kroner. Underskuddet svarer til ca. 4% af BNP og er på linje med det, vi så i årene efter finanskrisen. Til sammenligning ramte USA sidste år et historisk stort budgetunderskud på 15% af BNP.

De samfundsøkonomiske omkostninger forbundet med covid-19 kan endnu ikke opgøres. Krisen er endnu ikke overstået. Meget afhænger også af beregningsmetoder og forudsætninger. Men at der her vil være tale om en regning på linje med finanskrisen i 2008-2009, er der ingen tvivl om. Og meget afhænger af vores håndtering af pandemien i de kommende måneder.

Udviklingen på de finansielle markeder i 2020

Udviklingen på de finansielle markeder i 2020 var i høj grad præget af pandemien, som satte store dele af den globale økonomi i stå. De finansielle markeder reagerede kraftigt på nedlukningen, og det brede MSCI AC World-verdensindeks faldt mere end 30% hen over februar og marts, samtidig med at renterne på de mere sikre statsobligationer tordnede ned.

Udviklingen på aktiemarkedet gjorde 1. kvartal 2020 til det værste kvartal siden finanskrisen. Faldene kom langt hurtigere og kraftigere, end de fleste havde regnet med – og det samme gjaldt den efterfølgende optur. Markedet ramte bunden den 23. marts, og understøttet af historisk store, penge- og finanspolitiske hjælpepakker var de globale aktier allerede i slutningen af april steget ca. 30% over bunden. Særligt den amerikanske centralbanks massive likviditetsindsprøjtninger, hjælpeprogrammer og rentesænkninger fik investorerne til at genvinde risikoappetitten.

Aktierne fik nyt momentum mod slutningen af året, efter afklaringen af det amerikanske præsidentvalg til fordel for demokraten Biden og efter positive nyheder på vaccinefronten, som tiltrak flere investorer til aktiemarkedet. Verdensindekset sluttede året med en stigning på ca. 6% målt i DKK. På trods af et ekstraordinært år med ekstreme kursudsving var der for året som helhed altså tale om et ganske "normalt" afkastår. Amerikanske aktier endte året med et afkast på ca. 16%, men en betydelig svækkelse af dollaren over for euro sænkede dog afkastet fra en dansk investors perspektiv til ca. 7%. Aktier fra Emerging Markets-landene steg 8%, målt i danske kroner, mens det brede danske OMX Copenhagen Cap-indeks blev årets topscorer med et imponerende afkast på næsten 30%.

Mens nedturen på aktiemarkedet i foråret var bredt funderet på tværs af regionerne, var der markante forskelle på tværs af sektorerne. Særligt aktier inden for teknologi og onlinehandel klarede sig flot igennem krisen pga. de ændrede forbrugsvaner, som nedlukningen af økonomien medførte. Fx steg de såkaldte FAANG-aktier (Facebook, Apple, Amazon, Netflix og Google) alle mellem 30% og 80% i 2020. It-sektoren oplevede generelt en massiv fremgang i løbet af året, mens bl.a. energi- og finanssektoren blev udfordret af faldende oliepriser og renter. Olieprisen handlede endda kortvarigt negativt(!) i april måned, da verdens olielagre var fyldt op.

Udviklingen blandt sektorerne kunne også ses på de såkaldte aktiefaktorerers afkast i 2020, hvor globale valueaktier halvede gevaldigt efter vækstaktier og endte året ca. 30% efter. Vækstaktierne nød i løbet af året særlig godt af det kraftige rentefald, hvilket sænkede diskonteringen af de fremtidige cashflows og dermed øgede nutidsværdien af disse.

2020 bød ligeledes på positive afkast på tværs af en række obligationsprodukter, drevet af årets markante rentefald. 10-årige amerikanske statsrenter endte ved årets udgang på 0,91%, ca. 1% lavere end ved starten af 2020. Også inden for flere af de mere risikofyldte obligationstyper var der positive afkast for året som helhed. Emerging Markets-obligationer

udstedt i USD (og valutasikret til DKK) gav i 2020 et markedsafkast på ca. 4,5%, mens High Yield-obligationer gav 3,7%. EM-obligationer i lokalvaluta nåede aldrig at lukke det hul, som blev skabt i foråret, og endte året med et fald på ca. 6%.

Udviklingen i foreningen

Stamoplysninger

Unoteret
Akkumulerende
Introduceret: 18/05/2007
Risikoklasse: 5
Fondskode: DK0060079614
Porteføljeforvalter: BI Asset Management
Fondsmæglerselskab A/S

Investerings- og risikoprofil

Afdelingens investeringsområde er unge unoterede virksomheder, som mangler kapital i opstartsfasen. Pengene investeres via en fond, der har dette område som speciale. Fonden kaldes ofte en Private Equity-fond.

Afdelingen placerer hovedparten af formuen i unoterede Private Equity-fonde, herunder Venturefonde.

På dette investeringsområde går der ofte et godt stykke tid, fra afdelingen giver tilsagn om investering i en fond, til at pengene rent faktisk udbetales. I den mellemliggende periode placerer afdelingen disse midler i obligationer. Der kan investeres i obligationer udstedt af virksomheder, stat eller realkredit. Der er ingen krav til rating.

Afdelingen kan låne op til 20% af formuen, hvis afdelingen ikke har likvide midler til at imødekomme tidligere afgivne tilsagn.

Afdelingens formue kan ikke placeres direkte eller indirekte i kapitalandele udstedt af enheder i den finansielle sektor.

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

Afkast og formueudvikling

Porteføljen opnåede i 2020 et afkast på -65,80%, hvilket ikke er tilfredsstillende trods det forhold, at BankInvest ved årets begyndelse forventede et lavt afkast, som meget vel kunne blive negativt. Det negative afkast kan primært henføres til den tilbageværende ventureinvestering New Energy Solutions II, hvor afkastpotentialets, som forventet, er meget volatilt.

Som oplyst i investorbrevene så pågår der en salgsproces af det selskab, der udgør 97% af afdelingen. Salgsprocessen var forventet afsluttet ultimo 2020, men grundet at det købende selskab har haft et meget svært år 2020 med et tab af markedsværdi på ca. 75%, har det haft indvirkning på salgsprocessen. Likvidator har derfor indstillet, at likvidationsperioden forlænges til slutningen af Q2 2021, da det fortsat vurderes realistisk at indgå aftale. Den indstilling er taget til efterretning.

Aktionærerne i selskabet har i foråret 2018 indgået en aftale med det købende selskab om betingelserne for en planlagt overtagelse af selskabet. Aftalen er fortsat gældende. Det købende selskab, som tidligere har købt 25% af selskabet af aktionærerne, har dog anmodet om genforhandling af vilkårene i aftalen. Det købende selskab har i dag mulighed for at træde ud af aftalen, hvilket vil betyde, at de resterende aktionærer skal ud og finde de nødvendige økonomiske ressourcer andetsteds. Det vil resultere i et tilbagekøb af de allerede solgte 25% til den oprindelige købspris, da køber har ret til at tilbagesælge disse ifølge aftalen. Det vurderes på nuværende tidspunkt meget vanskeligt at fremskaffe de nødvendige økonomiske ressourcer til tilbagekøbet. Henset til den igangværende proces anbefales det fra rådgiver, at navnet på selskabet ikke offentliggøres, da det muligvis kan påvirke salgsprocessen negativt.

Afdelingens formue udgjorde 8.434 tkr. ultimo 2020 mod 24.746 t.kr. ultimo 2019, svarende til et nettofald på 16.312 t.kr. som er lig årets nettoresultat. Det foreslås, at der ikke udbetales udbytte for 2020.

Fund Governance

Foreningens bestyrelse har vedtaget at leve op til Investering Danmarks fund governance-anbefalinger. Anbefalingerne vedrører den overordnede styring af rettigheder og ansvar blandt aktørerne i og omkring foreningen og investeringsforvaltningsselskabet. I politikken – og i øvrige regler, forretningsgange og politikker – fastlægges samspillet mellem investorer, bestyrelsen, direktionen og øvrige interessenter.

Vidensressourcer

Foreningen forvaltes af BI Management A/S. Selskabet råder over betydelige og brede vidensressourcer, som kan sikre en stabil og sikker drift af foreningen. På områder, hvor selskabet ikke selv besidder de fornødne vidensressourcer, varetages opgaverne af eksterne parter, herunder BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S og BI Holding A/S. Vidensressourcer udgør derfor ikke nogen risiko i relation til foreningens fremtidige resultat og afkast.

Forvalteren

I henhold til lovgivningen skal kapitalforeningen give oplysninger om visse aflønningsmæssige forhold hos forvalteren. Ved oplysning om aflønningen til kapitalforeningen skal der ske en allokering af lønsum mv. Allokeringen er opgjort på baggrund af en ligelig fordeling af lønsummer på de forvaltede investerings- og kapitalforeninger m.fl. med udgangspunkt i de opkrævede honorarer.

Forvalteren har 23 ansatte. Af den samlede lønsum kan 1,5 t.kr. allokeres til fast løn og 0,7 t.kr. til variabel løn. Den samlede lønsum allokeret til ledelsen udgør 0 t.kr. og til ansatte med væsentlig indflydelse på risikoprofilen 0,4 t.kr.

Oplysninger om aflønning fremgår af årsrapporten for 2019 for BI Management A/S note 6 side 17.

Målet for det underrepræsenterede køn

Den kønsmæssige fordeling blandt foreningernes seks generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer udgør i december 2020 følgende: 66,67% mænd og 33,33% kvinder.

Det er bestyrelsens mål, at begge køn fortsat skal være repræsenteret med mindst 33%.

Bestyrelsen gennemgår, opdaterer og godkender måltal efter behov, dog minimum én gang om året, med henblik på at tilpasse det opstillede måltal til foreningernes udvikling.

Usikkerhed ved indregning eller måling

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til fastsættelse af en korrekt dagsværdi for visse instrumenter, da markedskursen i nogle tilfælde ikke anses som retvisende, primært som følge af illikviditet på markederne. Instrumenterne værdiansættes i disse tilfælde til en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne antages at være et bedre udtryk for dagsværdien.

Usædvanlige forhold

Udover omtale af udviklingen på de finansielle markeder er der ikke i regnskabsåret indtruffet usædvanlige forhold, som har påvirket indregningen og målingen.

Begivenheder efter statusdagen

Der er fra balancedagen og frem til i dag ikke indtrådt forhold, som påvirker vurderingen af årsrapporten.

Revision

Foreningens revisionshonorar udgjorde i 2020: 18 t.kr. (2019: 18 t.kr.). Andre honorar til foreningens generalforsamlingsvalgte revisor udgjorde i 2020: 0 t.kr. (2019: 0 t.kr.)

Forventninger til 2021

2021 er lige fra første dag blevet en kamp for at bekæmpe covid-19 med de nye vacciner. De første personer i den vestlige verden, i Storbritannien, fik allerede i december den nye vaccine fra Pfizer-BioNTech. Både i USA og Europa og i andre dele af verden er vi på nuværende tidspunkt kommet et godt stykke ind i vaccinationsprogrammet. I Danmark er der

udsigt til, at hovedparten af den voksne befolkning vil være vaccineret i juli. Ligeledes er der udsigt til, at EU, USA, Kina m.fl. kan nå op på at have vaccineret 60% eller flere, inden efterårets kulde sætter ind. Dermed er der rigtig gode odds for, at vi er i gang med at få langt bedre styr på smitten. Det indebærer, at de igangværende åbninger i vores samfund kan fortsætte, til stor gavn for også den økonomiske aktivitet.

Vaccinerne ser dermed ud til at være en katalysator for et markant økonomisk opsving, der vil blive gradvis mere synligt gennem året. Vi forventer et meget tydeligt økonomisk opsving særlig i 2. halvår, drevet af et markant løft i privatforbruget og i virksomhedernes produktion og investeringer.

Overordnet har vi følgende forventninger til den økonomiske og finansielle udvikling i 2021:

- Globalt BNP: Den økonomiske fremgang vil gradvis blive stærkere gennem 2021 i takt med en vaccinedrevet inddæmning af covid-19. Konsensus peger på en global BNP-fremgang på ca. 5%, hvilket vi finder realistisk. Vi ser i højere grad 'risiko' for positive vækstoverraskelser frem for negative, drevet af et kraftigt forbrugs- og investeringsboom i særlig 2. halvår 2021. Forbrugerne har i mange lande opsparet ekstraordinært store midler, parat til at blive anvendt på varer og serviceydelser, når forbrugertilliden for alvor trækker op igen. Det gælder også i Danmark, hvor private har mere end 1.000 mia. kroner stående på likvide konti, væsentligt mere end før krisen.
- Global inflation: Inflationen har været ekstraordinært presset ned i 2020 pga. efterspørgselsvigt i store dele af samfundsøkonomien. Vi forventer et mildt inflationsløft i 2021. Fx ligger den amerikanske kerneinflation i øjeblikket på 1,6%. Vi ser en let stigning op mod de 2%, som er Federal Reserves langsigtede mål. Kerneinflationen er aktuelt helt nede på 0,2% i euroområdet. En ventet stigning til ca. 1% gennem 2021 vil fortsat efterlade ECB langt fra inflationsmålsætningen.
- Korte renter: Alle signaler fra de store centralbanker peger på stabilitet for de korte renter. Vi forventer, at Federal Reserve vil holde den toneangivende korte rente uændret i niveauet 0-0,25%, ligesom ECB ventes at holde indskudsrenten på -0,5%. Det lægger op til en stabil kort rente, også i Danmark.
- Lange renter på statsobligationer: Som en konsekvens af højere global vækst, let stigende inflation/inflationsforventninger og forværrede offentlige finanser er der ikke længere udsigt til et yderligere fald i renterne på de lange statsobligationer. Centralbankerne vil fortsat opkøbe obligationer 2021 for meget store beløb i 2021 – og vil dermed bidrage til at dæmpe rentestigningerne. Vi ser

10-årige amerikanske statsrenter omkring 1,20% ultimo 2021 og tyske/danske renter omkring -0,40%. Det er en stigning på henholdsvis 30 basispunkter og 20 basispunkter sammenlignet med niveauerne i slutningen af 2020.

- Globale aktier: Kraftig økonomisk vækst i 2021 peger på stærk indtjeningsfremgang for mange virksomheder. Trods stigningerne gennem 2020 fremstår aktier generelt set fortsat attraktive i forhold til det lave renteniveau. I de sidste ti år har det globale aktiemarked givet et afkast på godt 10% pro anno i danske kroner. Vi forventer, at afkastet i 2021 slutter på minimum det samme.
- Valuta: Den handelsvægtede USD blev svækket ca. 9% mod danske kroner i 2020 og blev handlet ned mod 6 kroner. De tyngende kræfter ser ud til at fortsætte i 2021 med en lav, kort USD-rente og et stigende handelsunderskud i USA. Samtidig ser vi en stigende global risikovillighed på de finansielle markeder. USD svækkes typisk i et sådant miljø og styrkes omvendt i perioder med voksende usikkerhed. Vi ser størst potentiale for USD-svækkelse over for EM-valutakursuniverset og i mindre omfang over for EUR – og dermed danske kroner. Vi kalkulerer med en moderat svagere USD over for EUR – op mod 1,25 – hvilket også vil indebære, at USD kommer lidt ned under 6 kroner pr. dollar gennem året.

Vi er ikke blinde for, at vi står med en betydelig scenarie-usikkerhed. Én ting er vores base case, som udtrykker ganske positive forventninger til den økonomiske og finansielle udvikling i resten af 2021 og ind i 2022. Men vi står med en verden, der er blevet brændemærket og chokeret af sars-covid-2. Det kan få uforudsete negative effekter. Vi er opmærksomme på, at vi aldrig før har set så stor en gældssætning globalt, på tværs af den private og offentlige sektor. Vi står også på ukendt jord, hvad angår covid-19-vaccinernes effektivitet og bivirkninger. Og der tegner sig nye politiske spændingsfelter globalt, først og fremmest mellem demokratierne og Kina.

Men når det er sagt er det efter vores bedste vurdering overvejende sandsynligt, at verden har taget det første skridt ind i et længerevarende opsving i 2020'erne. Det er et opsving, som er båret af fornyet optimisme, af teknologi og af et endnu stærkere momentum i den bæredygtige agenda. Efter krise kommer der som regel optur – og mon ikke det også vil gælde denne gang?

Det forventes, at foreningen i 2021 vil skabe et lavt og måske et negativt afkast. Da Private Equity-investeringer indebærer en høj risiko, må der forventes en relativ høj volatilitet i foreningens afkast.

Samfundsansvar

Kort beskrivelse af BankInvests investeringspolitik

BankInvest investerer i obligationer og aktier.

Investeringer i obligationer foretages på baggrund af vurderinger af relevante økonomiske, politiske, markedsmæssige og geopolitiske forhold, som kan påvirke renteniveauet og valutakurserne på de aktiver, der investeres i.

Investeringer i aktier er baseret på en langsigtet og fundamental tilgang til investering. For nogle porteføljer anvendes ydermere en kvantitativ tilgang til investering.

Som kapitalforvalter tror BankInvest grundlæggende på, at virksomheder, der skaber værdi, er dem, der på lang sigt er ansvarlige i deres forretningspraksis. Ansvarlig forretningspraksis er et naturligt fokus i forvaltningen af vore investorers midler, som vi blandt andet udøver gennem aktivt ejerskab.

På den måde støtter BankInvest den internationale udvikling omkring ansvarlige investeringer.

Politikker for samfundsansvar

BankInvest følger flere standarder, retningslinjer og principper med fokus på ansvarlige investeringer.

FN's principper for ansvarlige investeringer

BankInvest underskrev i 2008 de FN støttede principper for ansvarlige investeringer (Principles for Responsible Investment - PRI), der handler om at inddrage relevant information såsom miljømæssige forhold, sociale forhold og god virksomhedsledelse i investeringsbeslutningen (de såkaldte ESG-forhold).

De seks principper er:

- Vi vil indarbejde ESG-forhold i investeringsanalysen og beslutningsprocessen.
- Vi vil være aktive investorer og praktisere ESG-fokus i investeringspolitik.
- Vi vil arbejde på at afdække ESG-forhold i de virksomheder, vi investerer i.
- Vi vil arbejde for accept og implementering af Principperne inden for den finansielle sektor.
- Vi vil samarbejde, hvor det er muligt, for at forbedre vores effektivitet i forbindelse med implementeringen af Principperne.

Vi vil rapportere om vores aktiviteter og fremskridt i processen med at implementere Principperne.

Arbejdet med at indføre Principperne i investeringsanalysen

og beslutningsprocessen er kontinuerligt. Fremskridtet vurderes af FN's PRI-organisation, som BankInvest rapporterer til årligt. Denne seneste rapportering findes på www.bankinvest.dk/etik.

Screeninger i henhold til FN konventioner og internationale normer

Alle BankInvest-afdelinger er derudover underlagt normbaseret screening med base i FN's Global Compact samt andre internationale normer og konventioner inden for blandt andet menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder og miljø. Et konventionsbrud resulterer i, at BankInvest gennem dialog vil søge at påvirke selskabet til at ændre adfærd inden for det pågældende område sammen med øvrige investorer. En succesfuld dialog kan tage år, hvilket netop er essensen af aktivt ejerskab. Udviklingen rapporteres til og overvåges af Komitèen for Ansvarlige Investeringer i BankInvest.

Danske anbefalinger

BankInvest følger de danske Anbefalinger for aktivt Ejerskab udstedt af Komitèen for god selskabsledelse i november 2016 og Brancheanbefaling vedrørende minimumshåndtering af bæredygtighed udstedt af Investering Danmark i november 2020.

Dansif – et netværksforum

BankInvest er medlem af og støtter Dansif, som er et dansk netværk for investorer, konsulenter og andre organisationer, som arbejder med ansvarlige investeringer.

Omsætning af politik til handling

BankInvest offentliggør en Politik for aktivt Ejerskab på www.bankinvest.dk sammen med en redegørelse om anbefalingerne for aktivt ejerskab, herunder at BankInvest samarbejder med ISS ESG omkring afgivelse af stemmer på aktieselskabernes generalforsamling.

Investering i aktier og virksomhedsobligationer

BankInvest samarbejder med MSCI omkring analyser af selskabers ledelsesmæssige, sociale og miljømæssige forhold. Disse analyser indgår i investeringsprocessen og er således en del af vurderingen af, hvorvidt BankInvest skal investere i et selskab eller ej. Hvis et selskab vurderes at have særlig høje ESG-risici af MSCI, forelægges dette til orientering for Komitèen for Ansvarlige Investeringer.

Både den normbaserede screening og dialog med selskaberne varetages af den uafhængige konsulentvirksomhed Sustainabilitys, der også varetager dialogen for adskillige

andre danske investorer. Et dialogforløb kan indebære en række tiltag herunder dialog med selskabets ledelse, påvirkning af bestyrelsens sammensætning og stemmeafgivelse på generalforsamlingen. Hvis dialogen ikke medfører ændringer, kan det føre til salg af selskabets aktier. BankInvests Komité for Ansvarlige Investeringer gennemgår rapporter fra Sustainalytics to gange årligt og vurderer, om en dialog skal føre til salg af en aktie. Den seneste liste over selskaber, som BankInvest ikke investerer i, findes på www.bankinvest.dk/etik

Investering i emerging markets-statsobligationer
Når BankInvest investerer i statsobligationer udstedt af emerging markets-lande, er der et særligt ESG-fokus på det pågældende land. BankInvests investeringspolitik på området inkluderer metodikken fra FFP's Fragile State Index, der på årlig basis vurderer lande på indikatorer i tre grupper: sociale, økonomiske og politiske/militære indikatorer og inddeler landene i syv kategorier. Hvis et land tilhører de to laveste kategorier, investeres der som udgangspunkt ikke i statsobligationer fra det pågældende land, med mindre Komitéen for Ansvarlige Investeringer godkender dette. Resultaterne gennemgås som udgangspunkt en gang årligt.

Væsentligste risici i relation til investeringspolitikken

BankInvest har typisk fokuseret på de ledelsesmæssige forhold i investeringsanalyserne, men sociale og miljømæssige forhold indgår i højere og højere grad i virksomhedsanalysen. Dette drejer sig bl.a. om virksomhedernes CO₂-udledning og medarbejderforhold.

Desuden kan aktivt ejerskab i form af udnyttelse af stemmerettigheder anvendes, såfremt et selskab foreslår forhold, som vi vurderer, har en negativ indflydelse på selskabets værdi. Det kan for eksempel være en foreslået virksomhedsovertagelse, som vil mindske værdien af de aktier, som vi har i virksomheder, eller aflønningsmodel for direktionen, som ikke er markedskonform.

BankInvest har ikke identificeret yderligere væsentlige risici i relation til investeringspolitikken, som indebærer en særlig risiko for negativ påvirkning. Såfremt der identificeres risici håndteres disse af BankInvests Komité for Ansvarlige Investeringer.

Anvendelse af ikkefinansielle nøglepræstationsindikatorer
BankInvest har i 2020 lanceret bæredygtige porteføljer, der både forventes at bidrage positivt til FN's verdensmål og reducere CO₂-udledningen i forhold til verdensmarkedet med 50 %. Derudover har selskaberne generelt gode ESG-egenskaber og investerer ikke i de selskaber, der enten

har dårlige ESG-egenskaber eller overtræder internationale normer.

Vurdering af resultater

Sustainalytics er typisk i et dialogforløb på BankInvests vegne med omkring 10-20 selskaber årligt. I 2020 har Sustainalytics afsluttet et dialogforløb med positivt udfald for 13 virksomheder, som BankInvest har investeret i. Dette niveau forventes også fremadrettet.

Yderligere information, som relaterer sig til BankInvests arbejde med samfundsansvar og ansvarlige investeringer, fremgår af BankInvests hjemmeside www.bankinvest.dk/etik, som opdateres løbende med nye initiativer og rapportering.

Risici- og risikostyring

Som investor i foreningen får man en løbende pleje af sin opsparing. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikofaktorerne varierer fra portefølje til portefølje. Nogle risici påvirker især aktieporteføljer og andre især obligationsporteføljer, mens atter andre risikofaktorer gælder for begge typer af porteføljer. En af de vigtigste risikofaktorer - og den skal investor selv tage højde for - er valget af porteføljer.

Som investor skal man være klar over, at der altid er en risiko ved at investere, og at de enkelte porteføljer investerer inden for hver deres investeringsområde uanset markedsudviklingen. Det vil sige, at hvis investor f.eks. har valgt at investere i en portefølje, der har venture investeringer som investeringsområde, så fastholdes dette investeringsområde, uanset om de pågældende værdipapirer stiger eller falder i værdi. Risikoen ved at investere via en forening kan overordnet knytte sig til fire elementer:

- Investors eget valg af portefølje
- Investeringsmarkederne
- Investeringsbeslutningerne
- Driften af foreningen

Risici knyttet til investors valg af afdeling

Inden investor beslutter sig for at investere, er det vigtigt at få fastlagt en investeringsprofil, så investeringerne kan sammen sættes ud fra den enkelte investors behov og forventninger. Desuden er det afgørende, at investor er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan være en god ide at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver. Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko investor ønsker at løbe med sin investering, og hvor lang tids horisonten for investeringen er. Ønsker investor f.eks. en meget stabil udvikling i sine investeringsforeningsbeviser, bør man som udgangspunkt ikke investere i porteføljer med høj risiko (altså porteføljer, der er markeret med 6 eller 7 på EU-risikoskalaen).

Porteføljer med ventureinvesteringer vil ofte have en højere risiko end porteføljer med obligationer, ligesom porteføljer med aktier i de såkaldte emerging markets lande ofte vil have en risiko, som er højere end porteføljer med aktier i de traditionelle aktiemarkeder. Hvis man investerer over en kortere tidshorisont, er porteføljer med ventureinvesteringer eller aktier for de fleste investorer derfor sjældent velegnede.

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Afkastet på en portefølje bliver naturligvis påvirket af alle de risici, som knytter sig til investeringsmarkederne. Disse risikoelementer er f.eks. udviklingen i de økonomiske konjunkturer og politiske forhold både lokalt og globalt, valutarisici, renterisici og kreditrisici.

Hver af disse risikofaktorer håndterer vi inden for de givne rammer på de mange forskellige investeringsområder, vi investerer på. Eksempler på risikostyringselementer er foreningens rådgivningsaftaler og investeringspolitikker, vores interne kontroller samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Foreningen er aktivt styret. Enhver investeringsbeslutning eller investeringstilsagn er baseret på vores og porteføljerådgiveres forventninger til fremtiden. Vi forsøger at danne os et realistisk fremtidsbillede af f.eks. renteudviklingen, konjunkturerne, venture fondenes indtjeningspotentiale samt politiske forhold. Ud fra disse forventninger foretager vi investeringstilsagn eller køber og sælger værdipapirer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed. Målet med afdelingens investeringsstrategi er at finde de bedste investeringer og opnå det højeste mulige afkast, under hensyntagen til risikoen.

Foreningens bestyrelse har fastsat risikorammer for foreningen. Rammerne er fastlagt med reference til den maksimale og minimale observerede standardafvigelse over de seneste 5 år. I det område har bestyrelsen fastlagt en minimal og en maksimal standardafvigelse, som overvåges af investeringsforvaltningsselskabet.

Risici knyttet til driften af foreningen

For at undgå fejl i driften af foreningen har investeringsforvaltningsselskabet etableret en række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på udvikling af systemer og højnelse af kontrolniveauet, således at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Alle afkast vurderes dagligt, og er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, tages dette op med den respektive porteføljerådgiver med fokus på at få vendt udviklingen.

Der anvendes desuden betydelige ressourcer på at sikre en korrekt prisfastsættelse. I de tilfælde, hvor den aktuelle børskurs ikke vurderes at afspejle dagsværdien på det pågældende instrument, anvendes en værdiansættelsesmodel i stedet. Forvalterens complianceafdeling overvåger og fører kontrol med, at de førnævnte systemer og forretningsgange virker og anvendes korrekt. Overskridelse af investeringsrammer rapporteres til foreningens bestyrelse.

Bestyrelsen modtager løbende en risikorapport, således at de

kan overvåge og føre kontrol med overholdelse af placeringsregler og fondsinstruks.

På it-området lægges stor vægt på data- og systemsikkerhed. Overvågning og kontrol af placeringsregler og risikorammer foretages hovedsageligt af it-systemer. Der er tillige udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål inden for fastsatte tidsfrister at kunne genskabe systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt.

Ud over at administrationen i den daglige drift har fokus på sikkerhed og præcision, når opgaverne løses, følger bestyrelsen med på området. Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet og dels at sikre, at de nødvendige ressourcer er til stede i form af personale, kompetencer og udstyr.

For yderligere oplysninger om foreningen henvises til det gældende udbudsdokumentation og Væsentlig investorerinformation. Disse kan downloades fra www.bankinvest.dk under onlinematerialer.

Foreningen er desuden underlagt revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

Foreningen har investeret i en venturefond som igen har investeret i en række underliggende virksomheder. Derfor er foreningen påvirket af mange af de samme risici som knytter til almindelige aktieinvesteringer.

Generelle risikofaktorer

Enkeltlande

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land, f.eks. Danmark, er der risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

Eksposering mod udlandet

Investering i flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande/-markeder. Udenlandske markeder kan dog være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold. Endelig giver investeringer i udlandet en valutaeksposering, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner.

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksposering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Afdelinger, som investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko, mens afdelinger, som investerer i europæiske aktier eller obligationer udstedt i euro, har begrænset valutarisiko. Afdelinger, hvor der systematisk kurssikres mod danske kroner eller euro, har en meget begrænset valutarisiko.

Selskabsspecifikke forhold

Værdien af en enkelt aktie og obligation kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da en afdeling på investeringstidspunktet kan investere over 10 procent i et enkelt selskab, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og obligationer. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri helt eller delvist vil være tabt.

Nye markeder/emerging markets

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkedet, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der sjældent forekommer på de udviklede markeder. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være svingende som følge af økonomiske og politiske ændringer, naturkatastrofer samt andre niveauer for skatter og særlige gebyrer. Effekten af ændringer i de nævnte forhold kan i visse tilfælde vise sig at være af mere vedvarende karakter afhængig af, i hvilken grad de påvirker de berørte markeder.

Likviditet

I forbindelse med en afdelings investering i værdipapirer er der en risiko for, at det ikke er muligt at sælge værdipapirerne

eller, at disse kun kan sælges til en kurs, der er lavere end den, der er blevet anvendt i forbindelse med beregningen af afdelingens indre værdi.

Værdipapirer udstedt af selskaber på udviklede markeder vil oftest have en højere likviditet end værdipapirer udstedt af selskaber i eksempelvis emerging markets-lande, ligesom udstedelsens samlede størrelse kan have indflydelse på det enkelte værdipapirs likviditet. Endvidere vil også selskabsspecifikke forhold og makroøkonomiske indgreb, såsom renteændringer, kunne have indflydelse på likviditeten i det enkelte værdipapir.

Modpartsrisiko

Aftaler vedrørende afledte finansielle instrumenter indgås ofte med en eller flere modparter, hvorfor der foruden en eventuel markedsrisiko ligeledes er en modpartsrisiko i form af risikoen for, at modparten ikke kan opfylde sine forpligtelser i henhold til den indgåede aftale, og at der ikke er stillet tilstrækkelig sikkerhed for opfyldelsen. Modpartsrisiko er således risikoen for at lide et finansielt tab som følge af en modparts misligholdelse af sine betalingsforpligtelser. Placering af afdelingens kontante beholdning i et pengeinstitut medfører en modpartrisiko.

Særlige risici ved aktieafdelingerne

Udsving på aktiemarkedet

Aktiemarkeder kan svinge meget og kan falde væsentligt. Udsving kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige forhold eller som en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markedsmæssige og økonomiske forhold.

Bestyrelse og direktion

På foreningens ordinære generalforsamling den 29. juni 2020 var Ingelise Bogason og Lars Boné på valg. Ingelise Bogason og Lars Boné havde indvilliget i at stille op til genvalg.

Ingelise Bogason og Lars Boné blev genvalgt.

Bestyrelsen består herefter af Niels Heering, Ingelise Bogason, Ole Jørgensen, Bjarne Ammitzbøll, Lars Boné og Lone Møller Olsen.

Bestyrelsen konstituerede sig efter generalforsamlingen med Niels Heering som formand og Ingelise Bogason som næstformand.

Der er afholdt 8 bestyrelsesmøder i 2020.

Bestyrelsens medlemmer modtager et årligt honorar, der godkendes på foreningens generalforsamling.

Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv

Bestyrelse

Niels Heering, Formand Tiltrådt 28. april 2020

(Medlem af bestyrelsen siden 25. april 2019)

Bestyrelsesformand for: Arborethusene A/S, Aquaporin A/S, Aquaporin Space Alliance ApS, Civ.ing. N.T. Rasmussens Fond, JEU Holding ApS, Nesdugaard A/S, Nesdugaard Holding ApS (og 1 datterselskab), NTR Holding A/S (og 1 datterselskab), WAMA Consult ApS, Danish Aerospace Medical Company A/S, Danish Aerospace Company A/S, Stæhr Holding A/S, Viga Holding ApS (og 2 datterselskaber).

Bestyrelsesnæstformand for 15. Juni Fonden.

Bestyrelsesmedlem i BI Management A/S, Henrik Stæhr A/S, Lise og Valdemar Kählers Familiefond, Ole Mathiesen A/S, StandbyCo I ApS (og 2 datterselskaber) (Helgstrand Dressage), (Helgstrand Dressage), NKB V DK Komplementar ApS, NKB INVEST II Komplementar ApS, NKB INFRASTRUCTURE Komplementar ApS, NKB Private Equity VI ApS, NKB INFRASTRUCTURE II Komplementar ApS, Kapitalforeningen Nykredit Private Banking Elite, 15. JF Invest A/S.

Direktør for HEERING-INVEST ApS, CCKN Holding ApS.

Ingelise Bogason, næstformand, Tiltrådt 4. april 2005

Bestyrelsesformand for: Arkitektskolen, Aarhus

Bestyrelsesformand og medlem af repræsentantskabet for: Care Danmark

Medlem af bestyrelsen for: BI Management A/S
Medlem af repræsentantskabet for: Dansk Flygtningehjælp
Advisory Board medlem i: LEGO Education

Ole Jørgensen, formand, Tiltrådt 4. april 2005

Varetager ikke andre ledelseshverv.

Bjarne Ammitzbøll, Tiltrådt 27. april 2009

Adm. direktør for BA Holding Billund ApS

Direktør for Komplementarselskabet Dampvæveriet ApS, KB GP ApS, KB Nr. Bjert ApS.

Bestyrelsesmedlem i K/S Dampvæveriet, Grenå, Carstens

Anpartsselskab, Grindsted, Carstens CK Teknik ApS, Kinnerton Properties Holding II ApS, KGH Holding, Grindsted A/S, KGH Property A/S, Sinding Gruppen A/S, KB Strømmen P/S, KB Lindvedhave II P/S.

Lars Boné, Tiltrådt 31. maj 2011

Bestyrelsesmedlem: M & M INVEST ApS.

Lone Møller Olsen, Tiltrådt 6. april 2016

Bestyrelsesmedlem i Karn Holdco AB (Karnov Group), Jetpak Top Holding, KNI A/S.

Direktion

BI Management A/S

Martin Fjordlund Smidt

Direktør

Adm. direktør i Bianco Lunos Bogtrykkeri IVS

Henrik Granlund

Vicedirektør

Varetager ikke andre ledelseshverv.

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2020 for Kapitalforeningen BI Private Equity.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af årsregnskabslovens bestemmelser.

Årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2020 samt af resultatet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2020.

Foreningens ledelsesberetning indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 18. marts 2021

Bestyrelse

Niels Heering,

Formand

Ingelise Bogason

Næstformand

Ole Jørgensen

Bjarne Ammitzbøll

Lars Boné

Lone Møller Olsen

Direktion

Martin Fjordlund Smidt

Direktør

Henrik Granlund

Vicedirektør

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Kapitalforeningen BI Private Equity for regnskabsåret 01.01.2020 - 31.12.2020, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for 1 afdeling. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af årsregnskabslovens bestemmelser.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.2020 samt af resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret 01.01.2020 - 31.12.2020 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af årsregnskabslovens bestemmelser.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet". Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's Etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af årsregnskabslovens bestemmelser. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

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

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en

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

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om foreningens evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores

konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at foreningen ikke længere kan fortsætte driften.

- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

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

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

København, den 18. marts 2021

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR nr. 33 96 35 56

Jens Ringbæk

Statsautoriseret revisor, mne 27735

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

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af årsregnskabslovens bestemmelser.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af årsregnskabslovens bestemmelser. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

Tenna Hauge Jørgensen

Statsautoriseret revisor, mne 33800

Årsrapport

Resultatopgørelse 01.01 - 31.12	2020 (t.kr.)	2019 (t.kr.)
Renter og udbytter		
² Renteindtægter	-25	-31
I alt renter og udbytter	-25	-31
Kursgevinster og -tab		
³ Kapitalandele	-16.034	2.522
⁴ Valutakonti	-8	3
I alt kursgevinster og -tab	-16.042	2.494
I alt indtægter	-16.067	2.670
⁵ Administrationsomkostninger	157	215
Årets nettoresultat	-16.224	2.279
Forslag til anvendelse		
Overført til formue	-16.224	2.279
I alt disponeret	-16.224	2.279

Balance pr. 31. december	2020 (t.kr.)	2019 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	3.253	3.399
Indestående i andre pengeinstitutter	8	30
⁶ I alt likvide midler	3.261	3.429
Kapitalandele		
Kapitalandele venturefonde	5.205	21.238
⁶ I alt kapitalandele	5.205	21.238
Aktiver i alt	8.466	24.667
Passiver		
⁷ Investorenes formue	8.434	24.658
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	32	9
I alt anden gæld	32	9
Passiver i alt	8.466	24.667

1 Anvendt regnskabspraksis

8 Femårsoversigt

Noter

I. Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af årsregnskabsloven. For bedre at afspejle foreningens aktiviteter er der sket tilpasning af den i henhold til årsregnskabsloven krævede opstilling. Opstillingen svarer til det der fremgår af Bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2019.

Rapporteringsvaluta

Rapporteringsvaluta er danske kroner.

Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilfalde den enkelte afdeling, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når den enkelte afdeling som følge af en tidligere begivenhed har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå afdelingen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi.

Finansielle instrumenter indregnes på handelsdagen. Finansielle instrumenter består af finansielle aktiver og finansielle forpligtelser. Finansielle aktiver udgøres af likvide beholdninger, kapitalandele, obligationer samt mellemværender ved handelsafvikling. Finansielle forpligtelser består af mellemværender ved handelsafvikling.

Måling efter første indregning sker som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige risici og tab, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, mens omkostninger indregnes med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser indregnes i resultatopgørelsen som kursgevinster og -tab.

Usikkerhed ved indregning og måling

Ved udarbejdelsen af foreningens årsregnskab er det nødvendigt, at ledelsen foretager en række regnskabsmæssige vurderinger og skøn, der danner grundlag for præsentation, indregning og måling af foreningens aktiver og forpligtelser. Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til fastsættelse af dagsværdien for de noterede kapitalandele i venturefondene New Energy Solutions II. For NES II vedrører usikkerheden investeringer i porteføljekomplekser, der omfatter egenkapitalindsat i udviklingsorienterede virksomheder, hvis værdier i overvejende grad består af immaterielle værdier, og som kan kræve fortsat tilførsel af kapital. Porteføljekomplekserne bliver impairmenttestet med de mest opdaterede data inden for området.

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Kapitalandele, obligationer, likvide midler, tilgodehavender og gæld i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs, opgjort som GMT 1600 valutakursen.

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdag, indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på anskaffelsestidspunktet indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Resultatopgørelse

Renter og udbytter

Renteindtægter og renteudgifter består af årets indtjente og afholdte renter af obligationer og indestående i pengeinstitutter. Aktieudbytter indtægtsføres på tidspunktet for udbyttets vedtagelse på det udbyttebetalende selskabs generalforsamling.

Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen medtages såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og -tab på valutakonti, obligationer og kapitalandele.

Realiserede kursgevinster og -tab på kapitalandele og obligationer opgøres som forskellen mellem dagsværdien på salgstidspunktet fratrukket dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt værdipapiret er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem dagsværdien ultimo året og dagsværdien

primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt værdipapiret er anskaffet i regnskabsåret.

Administrationsomkostninger

Rådgivningshonorar består af honorar til manager på de underliggende investeringer. Foreningen har indgået forvaltningsaftale med BI Management A/S. Honoraret til BI Management A/S er opført som "Honorar til forvalteren".

Skat

Skat består af tilbageholdt udbytteskat og renteskat som ikke kan refunderes.

Balancen

Likvide midler

Likvide midler måles til dagsværdi, der svarer til den nominelle værdi.

Kapitalandele og obligationer

Kapitalandele og obligationer måles til dagsværdi. På noterede obligationer fastsættes dagsværdien som lukkekursen på balancedagen eller en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne må antages at være et bedre udtryk for dagsværdien. Hvis denne kurs ikke afspejler dagsværdien, fastlægges værdien på grundlag af værdiansættelses- teknikker, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme mellem uafhængige parter på måletidspunktet.

Unoterede kapitalandele (venture investeringer) optages til dagsværdi dels på grundlag af dagsværdien af de noterede og børskursen af de noterede underliggende investeringer. Dagsværdien heraf opgøres på grundlag af International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines (IPEV). Nedskrivninger foretages i de tilfælde hvor:

1. Porteføljeselskabets resultater er væsentligt under det forventede og medfører en permanent forringelse af selskabets værdi, eller selskabet står over for store langsigtede problemer, som kræver yderligere finansiering.
2. Der gennemføres en betydelig transaktion, involverende en uafhængig tredje part, der værdiansætter selskabet til en værdi, der er lavere end den nuværende værdi.

I forbindelse med værdiansættelsen af de noterede kapitalandele foretages der korrektion af en eventuel carried interest inden der sker indregning heraf.

Andre aktiver

Andre aktiver måles til dagsværdi. Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved salg af værdipapirer, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

Tilgodehavende rente, udbytte m.m. består af periodiserede renter på likvider og obligationer, udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen samt tilgodehavende udbytteskatter.

Anden gæld

Anden gæld måles til dagsværdi. Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved køb af værdipapirer, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

Nøgletal

Årsregnskabet indeholder en række nøgletal. Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse og retningslinier fra Investering Danmark.

Indre værdi

Investorerne formue delt med cirkulerende andele på balancedagen.

Omkostningsprocent

Administrationsomkostningerne i procent af foreningens gennemsnitlige månedlige opgjorte formue.

Årets afkast i procent

beregnes som:

$$\left(\frac{\text{Indre værdi ultimo året}}{\text{Indre værdi primo året}} - 1 \right) \times 100$$

ÅOP (Årlige omkostninger i procent)

ÅOP beregnes som summen af omkostningsprocenten fra Central Virksomhedsinformation, resultatbetinget honorar og direkte handelsomkostninger ved løbende drift i procent af den gennemsnitlige formue tillagt en syvendedel af summen af det maksimale emissionstillæg og maksimale indløsningsfradrag. Foreningen foretager ikke investeringer i andre investeringsafdelinger. Nøgletallet er opgjort pr. 31.12.

Indirekte handelsomkostninger

Indirekte handelsomkostninger opgøres som porteføljeomsætningen multipliceret med det halv spread på relevante papir- og valutaspreads mv. i forhold til den gennemsnitlige formue

opgjort på daglig basis. Porteføljeomsætningen korrigeres for emissioner og indløsninger.

Værdipapiromsætning, brutto og netto

Værdipapiromsætning, brutto, er opgjort som det samlede provenu ved køb og salg af værdipapirer fratrukket handelsomkostninger. Værdipapiromsætning, netto, er opgjort som værdipapiromsætningen, brutto, fratrukket handel i forbindelse med emissioner og indløsninger.

Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden afspejler, hvor mange gange om året beholdningen omsættes. Den beregnes som værdipapiromsætningen opgjort til nettoværdi i forhold til den gennemsnitlige formue, opgjort efter samme principper som ved beregning af omkostningsprocenten. Anvendelsen af nettotal medfører, at det alene er handlen i forbindelse med den løbende porteføljehandle, der måles.

Sharpe Ratio

Sharpe Ratio måler afkastet af en investering i forhold til risikoen. Risikoen måles på baggrund af den historiske volatilitet (standardafvigelsen). Sharpe Ratio måler således et risikojusteret merafkast. Jo højere Sharpe Ratio, jo bedre har investeringen været, såfremt porteføljens merafkast er positivt. Sharpe Ratio beregnes som det historiske afkast minus den risikofrie rente (merafkast) divideret med standardafvigelsen på merafkastet. Sharpe Ratio beregnes så vidt muligt på basis af fem års observationer, dog som minimum på basis af 36 måneders observationer. Nøgletallet angives for det aktuelle regnskabsår.

Standardafvigelse

Standardafvigelse angiver spredningen af afkast i forhold til gennemsnitsafkastet. Under antagelse af at afkast er normalfordelt vil det fremtidige afkast med 68 procent sandsynlighed fordele sig +/- en standardafvigelse omkring gennemsnitsafkastet og med 95 procent sandsynlighed fordele sig +/- to standardafvigelser omkring gennemsnittet. Jo højere standardafvigelse desto større udsving i forhold til gennemsnitsafkastet. Nøgletallet angives for det aktuelle regnskabsår.

Noter	2020 (t.kr.)	2019 (t.kr.)		
2 Renteindtægter				
Indestående i pengeinstitutter	-25	-31		
I alt renteindtægter	-25	-31		
3 Kapitalandele				
Urealiserede kursgevinster og -tab	-16.034	2.522		
I alt kapitalandele	-16.034	2.522		
4 Valutakonti				
Urealiserede kursgevinster og -tab	-8	3		
I alt valutakonti	-8	3		
5 Administrationsomkostninger				
Administration	157	215		
I alt administrationsomkostninger	157	215		
6 Finansielle Instrumenter	2020	2019		
Øvrige finansielle instrumenter	76,4%	85,5%		
Andre aktiver og passiver	38,3%	13,8%		
<i>Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.</i>				
Formue fordelt				
New Energi Solution	76%	86%		
Andre inklusiv kontanter	38%	14%		
7 Investoreernes formue	2020	2019		
	(t.kr.)	(t.kr.)		
	Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi
Formue primo	273.729	24.658	273.729	25.937
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		0		3.558
Overført fra resultatopgørelsen		-16.224		2.279
Formue ultimo	273.729	8.434	273.729	24.658

Noter

8 Femårsoversigt	2020	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat (t.kr.)	-16.224	2.279	2.834	-8.045	-18.725
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	8.434	24.658	25.937	23.103	96.843
Cirkulerende andele (t.kr.)	273.729	273.729	273.729	273.729	2.737.29
Indre værdi	3,08	9,01	9,48	8,44	35,38
Omkostningsprocent	0,92	0,90	1,61	1,80	1,85
Årets afkast (%)	-65,80	12,50	-5,88	-18,24	-15,72
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	0	0	0	13.192	29.087
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	0	0	5.000	34.535	17.851
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	0	0	5.000	47.727	46.937
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	0	0	10.004	-11.679	13.785
Omsætningshastighed	0	0	0,21	-0,09	0,06
ÅOP (%)	0,92	0,91	0,88	1,22	1,85
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	
Sharpe Ratio	-0,51	-0,39			
Standardafvigelse (%)	29,11	14,46			



Finanskalender 2021

18. marts 2021
22. april 2021

Årsrapport 2020
Generalforsamling



BANKiNVEST

**Handler
med omtanke**