

Årsrapport 2018

Kapitalforeningen BI Private Equity

CVR-nr. 30 49 56 83

Årsrapport 2018

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

Ole Jørgensen, formand
Ingelise Bogason, næstformand
Bjarne Ammitzbøll
Lars Boné
Viggo Nedergaard Jensen
Lone Møller Olsen

Direktion

BI Management A/S

Malene Ehrenskjöld, direktør
Henrik Granlund, vicedirektør

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Bankforbindelse

J.P. Morgan Europe (UK), Copenhagen Branch

Generalforsamling

Foreningen holder generalforsamling i den gamle børshusbygning på Slotsholmen torsdag den 25. april 2019 kl. 16.00.



Indhold

Ledelsesberetning

Årets udvikling i hovedtræk	4
Udviklingen i foreningen	6
Samfundsansvar	8
Risici- og risikostyring	10
Bestyrelse og direktion	13
Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv	14

Påtegninger

Ledelsespåtegning	15
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	16

Årsregnskab

Resultatopgørelse	18
Balance	18
Noter	19

Supplerende information

Finanskalender 2019	24
---------------------------	----

Årets udvikling i hovedtræk

Investeringsmæssigt var 2018 et år i radikal modsætning til 2017. I 2018 faldt de fleste aktiemarkeder betydeligt, hvor aktiemarkederne i 2017 var præget af stigninger. Kredit- og emerging markets obligationer gav negative afkast i 2018 mod positive afkast i 2017. Renten på lange tyske statsobligationer faldt i 2018 mod en stigning i 2017. Oliepriserne faldt betydeligt i 2018 modsat i 2017, hvor priserne steg. Den amerikanske dollar gik frem i 2018 efter en svækkelse i 2017.

Vi havde forventet, at 2018 ville blive karakteriseret ved moderat stigende aktiekurser og obligationsrenter med udgangspunkt i en relativt pæn global, økonomisk vækst. Det var forventet, at de globale aktiemarkeder ville give afkast i niveauet 5-10% og at det forsat ville være vanskeligt at skabe afkast i en lang række obligationsporteføljer. Vækstbilledet udviklede sig tæt på forventningerne, men presset på de finansielle markeder var overraskende og en række af de økonomiske og politiske usikkerheds- og risikofaktorer, som vi omtalte i årsrapporten 2017, blev en realitet. Den eskalerende handelskrig mellem USA og Kina var i særlig grad en overraskende faktor for de fleste. Dette tema var med til at skabe usikkerhed i erhvervslivet og på aktiemarkederne.

På flere måder stod 2018 i pessimismens tegn over en bred kam. Således dominerede handelskrigen mellem USA og Kina årets internationale relationer. Den amerikanske sanktionspolitik blev skærpet over for Tyrkiet, Iran og Rusland. Brexit-forhandlingerne gik i hårdknude i Storbritannien. Populismen bragede igennem i Italien med dannelsen af en ny regering. Macron-euforien i Frankrig brød sammen, og protesterne voksede. Tysklands politiske centrum kom under massivt pres. Sverige fik ikke dannet ny regering efter valget i september. Brasilien og Mexico valgte nye, yderligtgående præsidenter på henholdsvis højre og -venstrefløjen.

Trump over alt og alle

I 2017 skulle verden vænne sig til en amerikansk præsident, der talte og handlede på hidtil uset og provokerende vis. 2018 var Trumps andet år i Det Hvide Hus, og det blev brugt til at skærpe den nationalistiske kurs: "America First"-agendaen. USA lagde tidligt i 2018 ud med at hæve toldsatsener på solceller, visse hårde hvidevarer, aluminium og stål. Senere eskalerede handelspolitikken til en egentlig handelskrig mellem USA og Kina. USA øgede i flere omgange toldsatsener på kinesisk import for ca. 250 mia. USD. Trump truede også med at pålægge den resterende halvdel af importen, svarende til ca. samme

beløb, told på op til 25%. Kina svarede igen med told på knap halvdelen af importen fra USA, omkring 50 mia. USD. USA truede herefter EU med at hæve toldsatsener på biler, men indgik dog i efteråret en "våbenhvile" på dette område med EU Kommissionens formand Juncker. Trump lagde sig også i selen for en ny NAFTA-aftale med Mexico og Canada, der blev underskrevet i november under det nye navn USMCA.

Handelskrigen mellem USA og Kina fik et afgørende gennembrud i slutningen af november under G20-mødet i Argentina. Her mødtes Trump og Kinas generalsekretær Xi Jinping over en middag og aftalte en stilstand på handelskrigen og begyndelsen på et forhandlingsforløb med deadline 1. marts 2019. Der er således nu fuldt fokus på enhver detalje i disse forhandlinger, der primært handler om at Kina skal flytte sig. Der synes at være tale om gennembrud på flere områder. Kina har således i løbet af december annonceret en reduktion i toldsatsener på biler fra USA, et opkøbsprogram af amerikanske landbrugsprodukter og en konkret plan for bedre beskyttelse af IP-rettigheder.

Svaghed mod slutningen af året

Både i USA, Europa og Kina var der voksende tegn på en vis vækstafmatning mod slutningen af året. Handelskrigen resulterede ikke blot i et vanskeligere klima for international handel, men også i negative psykologiske effekter. Den voksende usikkerhed satte sine tydelige spor i form af faldende erhvervstillid og forbrugertillid. I USA toppede BNP-væksten på godt 4% i 2. kvartal, hvorefter væksten faldt til ca. 3,5% i 3. kvartal. Estimer for 4. kvartal peger på en vækstrate omkring 2-2,5%. Tilsvarende opleves en aftagende vækst i eurozonen og Kina. IMF nedjusterede i løbet af året prognosen for den globale vækst fra 3,9% til 3,7%, og flere nedjusteringer er sandsynlige. Overordnet set er det ikke så ringe en vækst, idet den gennemsnitlige vækst siden 1980 har ligget i niveauet omkring 3,5%.

Voksende pres og usikkerhed på finansmarkedern

Tendenserne på de globale finansielle markeder viste gennem året en voksende usikkerhed angående styrken i den globale økonomi. Efter at have toppet omkring 3,25% i november faldt den 10-årige amerikanske statsrente til 2,68% ved årets udgang. I begyndelsen af 2018 lå renteniveauet omkring 2,50%. Fire renteforhøjelser a hver 25 basispoint gjorde sit til at løfte markedsrenterne gennem året, særligt for de kortere løbetider. Svagheden i den europæiske økonomi og de løbende obligationsopkøb fra Den Europæiske Centralbank (ECB) var med til at sæn-

ke markedsrenterne. De tyske 10-årige statsrenter lå helt nede på 0,2% ved årets udgang, et fald på ca. 0,19% hen over året. ECB stoppede vel at mærke det store opkøbsprogram i obligationsmarkedet i december og ventes at holde beholdning af obligationer stabil gennem 2019. Omvendt fortsatte den amerikanske centralbank (FED) med at reducere sin obligationsbeholdning, hvilket var medvirkende til at stramme den globale likviditet i USD. Dette vurderes også at have været en af årsagerne til det betydelige pres, som blev lagt på aktiemarkederne og kreditmarkederne i 2018.

Efter at have nået et højdepunkt primo oktober faldt aktiemarkederne i USA betydeligt gennem årets sidste kvartal. S&P500 sluttede dermed 2018 med et fald på ca. 6%. Markederne uden for USA havde allerede taget hul på nedturen tidligere på året. Det førende europæiske indeks, STOXX600, sluttede året ca. 13% lavere end ved årets begyndelse, mens MSCI Emerging Markets faldt ca. 15% målt i USD. Det danske aktiemarked, målt ved OMX Copenhagen Cap-indekset, faldt ca. 10%. Både amerikanske og danske aktier gav et gennemsnitligt afkast på ca. 20% pro anno i perioden 2009-2017.

High Yield-obligationer blev sat under et betydeligt pres fra oktober. Den effektive rente på et benchmarkindeks steg alt i alt fra 5,8%, primo året, til knap 8%. Faldet i oliepriserne var med til at sætte energirelaterede High Yield-obligationer under et særligt pres. Ligeledes var Emerging Markets-obligationer i turbulente vande gennem 2018 som følge af presset fra blandt andet stigende amerikanske statsrenter og en stærkere USD.

Udviklingen i foreningen

Stamoplysninger

Unoteret

Akkumulerende

Introduceret: 18/05/2007

Risikoklasse: 5

Fondskode: DK0060079614

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

Investerings- og risikoprofil

Afdelingens investeringsområde er investering i private equity-fonde, hvis andele ikke er optaget til handel på et reguleret marked. Private equity-fondene investerer i selskaber, hvis kapitalandele på investeringstidspunktet ikke er optaget til handel på et reguleret marked. De midler, som ikke er investeret direkte i Unoterede private equity-fonde, kan investeres i obligationer, som handles på et reguleret marked og som vurderes at være likvide.

Investeringerne foretages via forskellige fonde, der har dette område som speciale. Disse kaldes ofte venturefonde eller private equity fonde. Foreningen investerer den overvejende del af formuen i den unoterede venturefond New Energy Solutions II (NES II).

Afkast og formueudvikling

Porteføljen opnåede i 2018 et afkast på -5,88%, hvilket var som forventet ved årets begyndelse. Afdelingen har ikke noget sammenligningsindeks. Ved årets start forventede BankInvest et lavt positivt afkast. Det skyldes, at investeringerne i New Energy Solutions II ikke forløber som forventet.

Afdelingens formue udgjorde 25.937 tkr. ultimo 2018 mod 23.103 tkr. ultimo 2017, svarende til en nettotilvækst på 2.834 tkr. I regnskabsperioden er der ikke foretaget nettoemissioner. Periodens nettoresultat udgjorde 2.834 tkr.

Det foreslås, at der for 2018 udbetales 1,30 kr. pr. bevis i udbytte.

Foreningen er medio december 2018 blevet afnoteret fra Nasdaq Copenhagen A/S.

Fund Governance

Foreningens bestyrelse har vedtaget at leve op til Investering Danmarks fund governance-anbefalinger. anbefalingerne vedrører den overordnede styring af retligheder 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 med udgangspunkt i de opkrævede honorarer.

Forvalteren har 20 ansatte. Af den samlede lønsum kan 4 t.kr. allokere til fast løn og 0 t.kr. til variabel løn. Den samlede lønsum allokere til ledelsen udgør 1 t.kr. og til ansatte med væsentlig indflydelse på risikoprofilen 0 t.kr. Oplysninger om aflønning fremgår af årsrapporten for 2017 for BI Management A/S note 6 side 16.

Målet for det underrepræsenterede køn

Den kønsmæssige fordeling blandt BankInvest Foreningernes generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer udgør i 2018 følgende: 66,67 % mænd og 33,33 % kvinder.

Det er bestyrelsens mål, at begge køn er repræsenteret med mindst 40 % senest i 2020. 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

Efter regnskabsårets udløb er det konstateret, at værdien i den tilbageværende investering New Energy Solution II er steget væsentligt, hvilket har medført en opskrivning på 446 t.kr. opskrivningen er indarbejdet i årsrapporten.

Bortset herfra er der fra balancedagen og frem til i dag ikke indtrådt forhold, som har betydning for vurderingen af årsrapporten.

Forventninger til 2019

BankInvest forventer, at foreningen i 2019 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.

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 investorerers 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 den 11. februar 2008 FN's 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 Komitéen for Ansvarlige Investeringer i BankInvest.

Danske anbefalinger

BankInvest følger de danske Anbefalinger for aktivt Ejerskab udstedt af Komitéen for god selskabsledelse i november 2016 og Brancheanbefaling for ansvarlige investeringer udstedt af Investering Danmark i juni 2016.

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/Ethix 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.

Både den normbaserede screening og dialog med selskaberne varetages af den uafhængige konsulentvirksomhed Sustainalytics, 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 MSCI 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/om-at-investere/eksklusionsliste.aspx

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.

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 nogle 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 p.t. ikke opsat ikkefinansielle nøglepræstationsindikatorer, som er relevante for vores investeringspolitik. Det er dog et område, som får større og større fokus i investeringspolitikken, og arbejdet med at implementere sådanne indikatorer pågår.

Vurdering af resultater

Sustainalytics er typisk i et dialogforløb på BankInvests vegne med omkring 10-20 selskaber årligt. I 2018 har Sustainalytics afsluttet et dialogforløb med positivt udfald for to 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 rapporter.

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 sammensættes 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 tidshorizonten 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 tidshorizont, 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. renteutviklingen, 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.

Ledelsesberetning

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.

Investeringsforvaltningsselskabets 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 risikoredegørelse samt en rammeudnyttelsesrapportering, 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 Central Investorinformation. 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 samt en dansk realkreditobligation med kort løbetid. Derfor er foreningen påvirket af mange af de samme risici som knytter til aktie- og obligationsinvesteringer.

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 valutaeksponering, 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 obligationsmar

kedet, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der sjældent forekommer på de udviklede markeder. Et ustabilt 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.

I obligationsafdelingerne opstår modpartsrisikoen ved investering i afledte finansielle instrumenter og strukturerede produkter og er mest udtalt ved indgåelse af kontrakter til at sikre afdelingerne mod udsving i valutakurser på papirer i andre valutaer end danske kroner og euro.

I aktieafdelingerne investeres der ofte i American Depository Receipts (ADR's) og Global Depository Receipts (GDR's), hvilket medfører en væsentlig modpartsrisiko. Sidst skal det nævnes, at placering af afdelingers kontante beholdninger også medfører en modpartsrisiko.

Særlige risici ved obligationsafdelingerne

Obligationsmarkedet

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som kan påvirke værdien af afdelingens investeringer. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteutviklingen globalt, påvirke investeringernes værdi.

Renterisiko

Renteniveauet varierer fra region til region, og skal ses i sammenhæng med blandt andet inflationsniveauet. Renteniveauet spiller en stor rolle for, hvor attraktivt det er at investere i blandt andet obligationer, samtidig med at ændringer i renteniveauet kan give kursfald/-stigninger. Når renteniveauet stiger, kan det betyde kursfald. Begrebet varighed udtrykker blandt andet kursrisikoen på de obligationer, der investeres i. Jo lavere varighed, desto mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

Kreditrisiko

Inden for forskellige obligationstyper - statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets-obligationer, kreditobligationer osv. - er der en kreditrisiko relateret til, om obligationerne modsvarer reelle værdier, og om stater, boligejere og virksomheder kan indfri deres gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder kan der være risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd udtrykker renteforskellen mellem kreditobligationer og traditionelle, sikre statsobligationer udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

Refinansiering

Stater og virksomheder kan, hvis der kan findes en långiver, gennemføre en refinansiering af deres gældsposter ved at optage nye lån til indfrielse af eksisterende lån. I forbindelse med refinansiering er der risiko for øgede omkostninger i forbindelse med optagelse og afvikling af det nye lån, hvilket kan betragtes som en udvidet risiko, da man ud over risikoen for højere rente på lånet, potentielt også kan blive pålagt en række omkostninger i forbindelse med optagelse af det nye lån.

Bestyrelse og direktion

På foreningens ordinære generalforsamling den 11. april 2018 var Ole Jørgensen og Bjarne Ammitzbøll på valg.

Bestyrelsen havde foreslået genvalg, og begge blev enstemmigt genvalgt som medlemmer af bestyrelsen.

Bestyrelsen består, foruden disse, af Ingelise Bogason, Lars Boné, Viggo Nedergaard Jensen og Lone Møller Olsen.

Bestyrelsen konstituerede sig efter generalforsamlingen med Ole Jørgensen som formand og Ingelise Bogason som næstformand.

Der er afholdt 8 bestyrelsesmøder i 2018.

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

Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv

Bestyrelse

Ole Jørgensen, formand, Tiltrådt 6. april 2016

(Medlem af bestyrelsen siden 4. april 2005)

Medlem af bestyrelsen for:
BI Management A/S.

Ingelise Bogason, næstformand, Tiltrådt 4. april 2005

Bestyrelsesformand for:
Arkitektskolen, Aarhus

Næstformand for:
Care Danmark.

Medlem af bestyrelsen for:
BI Management A/S.

Bjarne Ammitzbøll, Tiltrådt 27. april 2009

Adm. direktør for BA Holding Billund ApS

Direktør for Komplementarselskabet Dampvæveriet ApS

Medlem af bestyrelsen for:
K/S Dampvæveriet, Grenå, Carstens Anpartsselskab, Grindsted, Carstens CK Teknik ApS, Kinner-ton Properties Holding II ApS, KGH Holding, Grindsted A/S, KGH Property A/S, Sinding Gruppen A/S.

Lars Boné, Tiltrådt 31. maj 2011

Direktør for:

KIRKBI Palac Karlin Property s.r.o, KIRKBI Real Estate Investment s.r.o

Bestyrelsesmedlem: M & M INVEST ApS.

Viggo Nedergaard Jensen, Tiltrådt 11. april 2013

Direktør for:

Holdingselskabet af 1998 A/S

Bestyrelsesformand for:
Jørgen Windelev A/S, Den selvejende institution Fredensborghusene.

Medlem af direktionen for:

Holdingselskabet Ridehusvej ApS og i Holdingselskabet Ridehusvej ApS

Medlem af bestyrelsen for:

Holdingselskabet af 1998 A/S, Holdingselskabet Ridehusvej ApS, Frontier Investment Management A/S, Norliv – for-eningen for kunder i Nordea Liv og Pension.

Lone Møller Olsen, Tiltrådt 6. april 2016

Bestyrelsesmedlem i Topdanmark A/S, Karn Holdco AB (Karnov Group).

Direktion

BI Management A/S

Malene Ehrenskjöld

Direktør

Bestyrelsesformand for:
BI SICAV, Luxembourg.

Henrik Granlund

Vicedirektør

Varetager ikke andre ledelseshverv.

Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2018 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 2018 samt af resultatet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018.

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 20. marts 2019

Bestyrelse

Ole Jørgensen

Formand

Ingelise Bogason

Næstformand

Bjarne Ammitzbøll

Lars Boné

Viggo Nedergaard Jensen

Lone Møller Olsen

Direktion

Malene Ehrenskjöld

Direktør

Henrik Granlund

Vicedirektør

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Kapitalforeningen BI Private Equity for regnskabsåret 01.01.2018 - 31.12.2018, 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. 31.12.2018 samt af resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret 01.01.2018 - 31.12.2018 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 regnskabsbrugere 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

Påtegninger

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.

København, den 20. marts 2019

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR nr. 33 96 35 56

Jens Ringbæk

Statsautoriseret revisor, mne 27735

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.

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



Resultatopgørelse	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Renter og udbytter		
2 Renteindtægter	-26	52
3 Udbytter	1.562	46.022
I alt renter og udbytter	1.536	46.074
Kursgevinster og -tab		
4 Obligationer	-20	-189
5 Kapitalandele	1.693	-52.813
6 Valutakonti	5	1
I alt kursgevinster og -tab	1.678	-53.001
I alt indtægter	3.214	-6.927
7 Administrationsomkostninger	380	1.118
Årets nettoresultat	2.834	-8.045
Forslag til anvendelse		
Foreslået udlodning	3.558	50.640
Overført til formue	-724	-58.685
I alt disponeret	2.834	-8.045

Balance pr. 31. december	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	7.183	1.039
Indestående i andre pengeinstitutter	33	5
I alt likvide midler	7.216	1.044
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	0	5.020
I alt obligationer	0	5.020
Kapitalandele		
Inv.beviser i venturefond	18.714	17.020
I alt kapitalandele	18.714	17.020
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	0	37
Andre tilgodehavender	15	10
I alt andre aktiver	15	47
Aktiver i alt	25.945	23.131
Passiver		
9 Investorenes formue	25.937	23.103
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	8	28
I alt anden gæld	8	28
Passiver i alt	25.945	23.131

1 Anvendt regnskabspraksis
10 Femårsoversigt

Noter

1. 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 2017.

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 unoterede kapitalandele i venturefondene New Energy Solutions II. For NES II vedrører usikkerheden investeringer i porteføljevirksomheder, der omfatter egenkapitalindskud i udviklingsorienterede virksomheder, hvis værdier i overvejende grad består af immaterielle værdier, og som kan kræve fortsat tilførsel af kapital. Porteføljevirksomhederne 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 består af årets indtjente 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 værdiparitet 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 unoterede 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 unoterede 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

Investorerens 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 porteføljeomsætningsraten multipliceret med det halv spread på relevante papir- og valutaspreads mv. i forhold til den gennemsnitlige formue opgjort på daglig basis. Porteføljeomsætningsraten 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 porteføljepleje, 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	31-12-2018	31-12-2017
	(f.kr.)	(f.kr.)
2 Renteindtægter		
Indestående i pengeinstitutter	-38	-101
Noterede obligationer fra danske udstedere	12	153
I alt renteindtægter	-26	52
3 Udbytter		
Investeringsbeviser	1.562	46.022
I alt udbytter	1.562	46.022
4 Obligationer		
Realiserede kursgevinster og -tab	-20	-134
Urealiserede kursgevinster og -tab	0	-55
I alt obligationer	-20	-189
5 Kapitalandele		
Realiserede kursgevinster og -tab	0	-41.274
Urealiserede kursgevinster og -tab	1.693	-11.539
I alt kapitalandele	1.693	-52.813
6 Valutakonti		
Urealiserede kursgevinster og -tab	5	1
I alt valutakonti	5	1
7 Administrationsomkostninger		
Honorar til bestyrelse m.v.	0	1
Revisionshonorar	18	18
Markedsføringsomkostninger	1	2
Gebyrer til depotselskab	76	94
Andre omk. i forb. med formueplejen	165	0
Øvrige omkostninger	143	128
Fast administrationshonorar	-23	875
I alt administrationsomkostninger	380	1.118
8 Finansielle Instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	0,0%	21,7%
Øvrige finansielle instrumenter	71,7%	73,7%
Andre aktiver og passiver	28,3%	4,6%

Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved eller ved at rette henvendelse til BI Management A/S.

Noter

31-12-2018 31-12-2017
(f.kr.) (f.kr.)

Formuefordeling

New Energi Solution II	72%	74%
Realkreditobligationer	0%	22%
Andre inklusiv kontanter	28%	5%

9 Investorenes formue

31-12-2018 31-12-2017
(f.kr.) (f.kr.)

	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	273.729	23.103	273.729	96.843
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		0		15.055
Foreslået udlodning		3.558		0
Overført fra resultatopgørelsen		-724		-58.685
Formue ultimo	273.729	25.937	273.729	23.103

10 Femårsoversigt

2018 2017 2016 2015 2014

Årets nettoresultat (f.kr.)	2.834	-8.045	-18.725	-19.667	4.089
Investorenes formue ultimo (f.kr.)	25.937	23.103	96.843	126.517	161.513
Cirkulerende andele (f.kr.)	273.729	273.729	2.737.29	2.737.29	2.737.29
Indre værdi	9,48	8,44	35,38	46,22	59,00
Udlodning (%)	1,30	18,50	5,50	4,00	5,60
Omkostningsprocent	1,61	1,80	1,85	1,32	1,41
Årets afkast (%)	-5,88	-18,24	-15,72	-13,77	2,59
Kursværdi af køb af værdipapirer (f.kr.)	-	13.192	29.087	22.250	30.613
Kursværdi af salg af værdipapirer (f.kr.)	5.000	34.535	17.851	29.102	30.057
Værdipapiromsætning, brutto (f.kr.)	5.000	47.727	46.937	51.352	60.670
Værdipapiromsætning, netto (f.kr.)	10.004	-11.679	13.785	27.558	60.111
Omsætningshastighed	0,21	-0,09	0,06	0,10	0,18
ÅOP	0,88	1,22	1,85	1,32	1,41
Indirekte handelsomkostninger	0,01				
Sharpe Ratio	-0,55				
Standardafvigelse (%)	14,18				

Finanskalender

20. marts 2019 Årsrapport 2018
25. april 2019 Generalforsamling
20. august 2019 Halvårsrapport 2019

