

Halvårsrapport 2013

# BI Private Equity f.m.b.a.

CVR-nr. 30 49 56 83

Halvårs  
2013

---

BI Private Equity f.m.b.a.  
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](mailto:info@bankinvest.dk)  
[www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk)

**Bestyrelse**

Uffe Ellemann-Jensen, Formand  
Ingelise Bogasan, Næstformand  
Bjarne Ammitzbøll  
Ole Jørgensen  
Lars Boné  
Viggo Nedergaard Jensen

**Direktion**

BI Management A/S  
Christina Larsen, direktør  
Henrik Granlund, vicedirektør

**Revision**

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

**Bankforbindelse**

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

**Produktion**

Kandrup's Bogtrykkeri A/S

---

# Indhold

## Ledelsesberetning

Årets udvikling i hovedtræk .....	4
Udviklingen i foreningen .....	6
Risici og risikostyring .....	8

## Påtegninger

Ledelsespåtegning .....	11
-------------------------	----

## Halvårsregnskab

Resultatopgørelse .....	13
Balance .....	13
Noter .....	14

## Årets udvikling i hovedtræk

Året startede med kraftige stigninger på aktiemarkederne verden over. I USA lykkedes det henover årsskiftet at gennemføre en aftale om skattepolitikken for 2013, hvilket indebar, at det samlede løft i skattetryk ikke ville blive så dramatisk, som man kunne have frygtet. Og i januar vedtog kongressen yderligere at suspendere gældsloftet frem til 19. maj, og fjernede dermed en betydelig systemisk risiko fra de finansielle markeder. Hertil kom, at den ekstremt lempelige pengepolitik, hvor Federal Reserve ville opkøb for 85 milliarder US dollar i stats- og realkreditobligationer om måneden, bidrog væsentligt til øget risikoappetit i årets første måneder.

I Japan lancerede den nye regering en – på papiret – omfattende finanspolitisk vækstpakke, som regeringen forventede ville øge BNP med 2 procent og skabe 600.000 nye arbejdspladser. Under et betydeligt politisk pres valgte Bank of Japan at hæve inflationsmålet fra 1 procent til 2 procent. Selvom der var udbredt skepsis med hensyn til, om Japan reelt ville evne at vende den mangeårige deflationsspiral til en konstruktiv vækst-inflationsspiral, efterlod de nye initiativer alligevel markante aftryk på de finansielle markeder. TOPIX-indekset steg hele 20,3 procent i første kvartal, mens yen blev svækket mod en række valutaer. Stigningerne på det japanske aktiemarked havde en afsmittende effekt på andre aktiemarkeder, dog ikke på de geografisk nærmeste markeder, der oplevede forværret konkurrenceevne i forhold til japanske virksomheder.

Efter fem måneder med vigende interesse blussede krisen i Eurozonen kortvarigt op, da det italienske parlamentsvalg i februar endte i hårdknude uden udsigt til dannelse af en regering som også kunne "regere" og gennemføre nødvendige reformer. Den stærke opbakning til Beppe Grillo og Silvio Berlusconi måtte blandt andet tolkes som en kæmpe frustration over den stramme finanspolitiske kurs og reformprogrammet, som var udstukket af EU. Den italienske usikkerhed trak aktiemarkederne marginalt ned, men det store brandudsalg udeblev, og da der i april kom klarhed omkring den parlamentariske situation i Italien, hvor Enrico Letta blev udpeget til konstitueret premierminister i spidsen for en koalitionsregering, viste de europæiske aktiemarkeder pæne stigninger. Det skyldtes ikke mindst, at valgresultatet i Italien var en øjeblikkelig åbner for mange europæiske politikere, der i stigende grad var blevet fortalere for vækst frem for opstramninger. Det var på den front interessant, at flere større lande havde fået længere tid til at opfylde Maastricht-kravet for maksimalt budgetunderskud, så der ikke skulle strammes for hårdt på finanspolitikken. Samtidig løsnede EU den finanspolitiske spændetrøje for Italien og alt sammen sideløbende med, at der fortsat blev arbejdet på reformer, der skal øge produktiviteten, og som noget nyt også skal reducere ungdomsarbejdsløsheden.

Stram finanspolitik og dyb recession havde tæret hårdt på Eurozonens økonomier, og i marts måned stod det klart, at Cypern, der med et meget nært økonomisk forhold til Grækenland ikke længere

kunne klare sig uden økonomisk hjælp. Eurozonens finansministre blev enige om en 10 milliarder euro stor hjælpepakke til Cypern, mens Cypern selv blev pålagt at finansiere de resterende 5,8 milliarder euro. Efter en del besvær med tilvejebringelse af cyprioternes egen del af finansieringen, nåede man inden påske frem til en aftale, der indebar en restrukturering af Cyperns største bank, mens landets næststørste bank skulle lukkes og indestående over 100.000 euro tabes. For Cypern betød aftalen, at landet må gå en dyb recession i møde, og øens status som "offshore" finanscenter må forventes tabt. For aktiemarkederne betød aftalen, at opsvinget kunne fortsætte og vise, at Eurozonens krisehåndtering var nået langt siden 2010.

De økonomiske nøgletal i USA fortsatte med at vise fremgang – godt hjulpet på vej af stigende boligpriser og fortsat lempelig pengepolitik i form af centralbankens betydelige opkøb af stats- og realkreditobligationer. Fordi man via disse obligationsopkøb har formået at presse obligationsrenterne kunstigt ned, så har der været en betydelig nervøsitet med hensyn til, om man vil opleve et rentechok når man meddeler, at det er ved at være tid til at stoppe obligationsopkøbene, og sidenhen sælger obligationerne tilbage i markedet. Tidspunktet for hvornår dette sker har ikke mindst været usikkert, fordi det dels afhænger af den økonomiske udvikling (arbejdsløshed og inflation) og dels af om man vurderer de ekstraordinært lave renter giver anledning til nye spekulative bobler (eksempelvis på boligmarkedet). Derfor har der også været en betydelig uenighed blandt cheferne i den amerikanske centralbank om det rigtige tidspunkt for at stoppe denne noget ukonventionelle form for pengepolitik. I referatet fra det pengepolitiske møde den 30. april – 1. maj fremgik det, at flere Fed-chefer gerne så en neddrøsling af disse obligationsopkøb allerede fra juni. Dog var der også flere Fed-chefer som ønskede beviser for et mere robust økonomisk opsving før de var villige til at aftrappe obligationsopkøbene. Derfor har man fra starten af maj til slutningen af juni set at markedets forventninger til tidsunktet for en stramning af pengepolitikken er blevet fremrykket. Frygten for markant stigende renter har derfor også i nogen grad været selvpfyldende, fordi man på den baggrund har oplevet markante salg af obligationer i perioden. De seneste udmeldinger fra chefen for den amerikanske centralbank, Ben Bernanke, er at en aftrapning af obligationsopkøbene vil starte "senere dette år" og helt blive bragt til ophør medio 2014.

Stigende renter på amerikanske statsobligationer trak afkastet på en række mere risikofyldte aktiver med ned siden maj måned. Det gælder ikke mindst emerging market obligationer og aktier.

I løbet af juni måned har man set indikationer på en kreditkrise i Kina, hvor væksten i kreditgivning overgik den økonomiske vækst i 16 ud af de seneste 17 kvartaler. Rygter om kreditkrise var langt fra nye, men denne gang kom problemerne på et tidspunkt, hvor økonomien i forvejen var på vej ned i gear og var ramt af en betydelig

overkapacitet på flere markeder. De foreløbige tillidsindikatorer for den kinesiske fremstillingssektor viste i juni et fald på 0,9point til 48,3, og indikerede, at kreditproblemerne dæmpede de økonomiske vækstforventninger. Ligeledes måtte den kinesiske ledelse sande, at det kun lykkedes at sælge mindre end 2/3 af den planlagte mængde statsobligationer på auktionen den 14. juni. At der var noget om snakken bekræftes af, at den kinesiske stat tilsyneladende havde opkøbt aktier i de fire største banker, mens renterne på det kinesiske inter-bank-marked var steget kraftigt. Den kinesiske centralbank havde været meget tilbageholdende med at tilføre systemet yderligere likviditet, men havde sidst på halvåret garanteret, at man ville hjælpe institutioner, der manglede likviditet. Lavere kinesisk vækst, og ikke mindst usikkerhed om vækstens holdbarhed, havde forstærket investorernes flugt fra emerging markets aktiver yderligere, da Kina uden sammenligning er verdens største aftager af industrimetaller, og dermed indirekte brødføder mange andre emerging markets økonomier. Meddelelsen om hjælp fra den kinesiske centralbank den 21. juni havde dog frem til halvåret trukket interbankrenterne markant ned og givet en vis ro på aktiemarkedet.

### **Bestyrelse**

På foreningens ordinære generalforsamling den 11. april 2013 var tidligere udenrigsminister Uffe Ellemann-Jensen på valg.

Bestyrelsen foreslog genvalg af tidligere udenrigsminister Uffe Ellemann-Jensen samt valg af senior advisor Viggo Nedergaard Jensen, som nyt medlem af bestyrelsen. Begge blev enstemmigt valgt som medlemmer af bestyrelsen.

Bestyrelsen, består foruden disse, af direktør Ingelise Bogason, direktør Lars Boné, direktør Bjarne Ammitzbøll og direktør Ole Jørgensen.

Bestyrelsen konstituerede sig efter generalforsamlingen med Uffe Ellemann-Jensen som formand og Ingelise Bogason som næstformand.

## Udviklingen i foreningen

### Stamoplysninger

Børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: 18/05/2007

Risikoklasse: 7

Fondskode: DK0060079614

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

### Investerings- og risikoprofil

Foreningens investeringsområde er unge noterede virksomheder, som mangler kapital i opstartsfasen.

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 de to noterede venturefonde New Energy Solutions II (NES II) og Private Equity New Emerging Markets II (PENM II). Foreningen kan også investere i børsnoterede venturefonde.

På dette investeringsområde går der ofte et godt stykke tid fra foreningen giver tilsagn om investering i en fond til pengene rent faktisk betales. I den mellemliggende periode placerer foreningen disse midler i obligationer. Foreningen kan foretage lån op til 20 procent af formuen, hvis foreningen ikke har likvide midler til at imødekomme tidligere afgivne tilsagn.

Udviklingen har vist, at det er væsentligt at kunne sikre BI Private Equitys pengestrøm og dermed undgå, at foreningen bliver nødt til at sælge sine investeringer i venturefondene NES II og PENM II, inden disse udløber. For at sikre at investorerne får mulighed for at udnytte ventureinvesteringernes fremtidige potentiale, er der lukket for emission og indløsning i BI Private Equity.

Foreningen har ikke noget benchmark.

Foreningens afkast kan variere betydeligt over tid bl.a. som følge af selskabsspecifikke, politiske, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold samt forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer. Afkastet er primært påvirket af kreditrisiko, likviditetsrisiko og følger af særlige finansielle aftaler/kontrakter. De anførte risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnittet "Risici- og risikostyring".

Foreningen har en meget langsigtet investeringshorisont, idet ventureinvesteringer typisk har en løbetid på fem til ti år. Afdelingen er placeret i kategori 7 på EU's risikoskala.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen væsentlig usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsperioden afslutning.

### Årets afkast og formueudvikling

Foreningens formue udgjorde 157.798 tusinde kroner ultimo juni 2013 mod 165.809 tusinde kroner ultimo 2012, svarende til en negativ vækst i formuen på -8.011 tusinde kroner, som er identisk med årets resultat.

Ultimo regnskabsperioden udgør foreningens investeringstilsagn 120.312 tusinde kroner, hvoraf 14.776 tusinde kroner er udestående. Foreningen har ikke foretaget opfølgingsinvesteringer i de to venture fonde i første halvår.

Ultimo perioden udgjorde investeringer i de to venturefonde cirka 80 procent af foreningens samlede formue.

Foreningen opnåede et afkast i første halvår på -5,11 procent, hvilket er under forventningerne ved årets begyndelse. Forventningerne lå på, at afdelingen ville skabe et encifret afkast for hele 2013. Afdelingen er fortsat investeret i to venturefonde samt korte AAA-ratede realkreditobligationer med udløb første april 2014. Sidt nævnte investering er en midlertidig kapitalplacering, som vil blive realiseret som led i foreningens honorering af de allerede lovede kapitalindskud i de to venturefonde

Det negative afkast er kommet fra Private Equity New Markets II (PENM2), der leverede et afkast på cirka -13,0 procent, hvor New Energi Solution 2 (NES2) har leveret et afkast meget tæt på nul. Det er fortsat Private Equity New Markets II, der har den største vægt i BI Private Equity.

### Forventninger til 2013

Det er vores forventning, at man vil se fortsatte stigninger på aktiemarkederne i 2013 samt moderat stigende obligationsrenter i USA og Tyskland (og Danmark). Såfremt rentestigningerne fortsat sker på baggrund af stærkere vækst, er det vores forventning, at aktiemarkederne godt vil kunne stige samtidig med, at renterne stiger, men kortsigtet kan der være uro, fordi bevægelserne forstærkes af store kapitalstrømme med afsæt i kortsigtede spekulative positioner. Såfremt rentestigningerne bliver så kraftige, at det får betydelig realøkonomisk vækst, er meldingen fra Federal Reserve, at man vil optrappe opkøbene igen, og renterne vil derfor have en vis stabilisator indbygget. Rentestigningerne vil være størst i USA, mens fortsat stram finanspolitik i Eurozonen betyder, at en renteforhøjelse fra den europæiske centralbank ligger længere ude i fremtiden. Den politiske uro i Eurozonen er en påmindelse om, at ingen udvikling følger en lige linje, men trendmæssigt forventer vi lavere politisk usikkerhed. De

seneste nøgletal for Europa peger på fortsat recession men er mærkbart forbedrede, og et vækstsving i andet halvår er sandsynligt. Det forventes, at porteføljen i andet halvår vil skabe et encifret afkast. Dette skyldes, at private equity-investeringer er at betragte som højrisikable, men de lave renter og det store likviditetsudbud vil formentlig gavne mere risikable investeringer.

Afkastet må dog forventes at have en relativ høj volatilitet. Fokus vil fortsat være på at pleje de eksisterende forpligtelser over for de tilkøbte venturefonde.

## 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 asiatiske aktier som investeringsområde, så fastholdes dette investeringsområde, uanset om de pågældende aktier 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 investeringsfor- eningsbeviser, bør man som udgangspunkt ikke investere i porteføljer med høj risiko (altså porteføljer, der er markeret med 6 eller 7 på EU-risikoskalaen).

Aktieporteføljer vil ofte have en højere risiko end porteføljer med obligationer, ligesom porteføljer med aktier i de såkaldte emerging markeds 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 aktieporteføljer for de fleste investorer derfor, sjældent velegnede. I afsnittet "Risikoskala" er EU-risikoskalaen, som BankInvest anvender nærmere beskrevet.

### 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, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

### Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Foreningen er aktivt styret. Enhver investeringsbeslutning er baseret på vores og porteføljerådgiveres forventninger til fremtiden. Vi forsøger at danne os et realistisk fremtidsbillede af f.eks. renteutviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger køber og sælger vi aktier og obligationer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

Målet med afdelingernes investeringsstrategi er at finde de bedste investeringer og opnå det højest mulige afkast, under hensyntagen til risikoen.

Foreningens bestyrelse har fastsat risikorammer for foreningen. Rammerne er fastlagt med reference til den maksimalt 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.

Investeringsforvaltningsselskabets complianceafdeling overvåger og fører kontrol med, at de fornævnte 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](http://www.bankinvest.dk) under onlinematerialer.

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

#### **Markedsrisiko**

##### **Enkeltlande:**

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land, f.eks. Rusland, 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 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.

##### **Valuta:**

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksposering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den porteføljens kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Porteføljer, som investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko, mens porteføljer, som investerer i europæiske

aktier eller obligationer, har begrænset valutarisiko. Porteføljer, hvor vi systematisk kurssikrer mod danske kroner, har en meget begrænset valutarisiko. En sådan kurssikring vil fremgå af beskrivelsen af porteføljens investeringsområde.

##### **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, vi investerer i. Jo lavere varighed, desto mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

##### **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 og dermed porteføljens afkast. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri 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 ikke 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 betyde, 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. Markedslivilditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer samt naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

##### **Andre risikofaktorer**

###### **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 f.eks. som følge af konkurs.

Kreditspænd udtrykker renteforskellen mellem kreditobligationer og traditionelle, sikre statsobligationer udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investør får for at påtage sig kreditrisikoen.

#### **Modpartsrisiko:**

Risikoen for, at optjente gevinster eller indeståender ikke bliver udbetalt for eksempel som følge af en samarbejdspartners konkurs.

#### **Likviditetsrisiko:**

I forbindelse med salg af værdipapirer, kan der opstå situationer, hvor der ikke er tilstrækkelige købere i markedet og værdipapiret derfor måske ikke kan sælges eller kun sælges med betydeligt tab.

Likviditetsrisikoen kan også opstå som følge af tidsforskelle mellem de markeder, der handles på.

#### **Afledte finansielle instrumenter:**

Aftalerne kan bruges til at sænke en porteføljes risiko ved for eksempel at sikre sig imod følgerne af valutaudsving. De kan også øge risikoen for eksempel via transaktioner foretaget på grund af forventninger om en bestemt udvikling i renten.

#### **Særlige risici ved obligationsporteføljer**

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

Udover markedsrisikoen er kreditrisikoen, likviditetsrisikoen og modpartsrisikoen typisk relevante for obligationsporteføljer.

#### **Særlige risici ved aktieporteføljer**

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 markeds- eller økonomiske forhold.

Afkastet kan ligeledes svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til fx udvikling af nye produkter. En del af en porteføljes formue kan investeres i virksomheder, hvis teknologier er helt eller delvist nye, og hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Udover markedsrisikoen vil likviditetsrisikoen være relevant for porteføljer, der investerer i Asien, emerging markets m.v.

#### **Særlige risici ved blandede porteføljer**

Blandede afdelinger er påvirket af de faktorer, der påvirker såvel aktie- som obligationsafdelingerne.

## Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt halvårsrapporten for 2013 for BI Private Equity f.m.b.a.

Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven tilpasset foreningens særlige karakteristika med bestemmelserne i Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle årsrapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.

Halvårsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 30. juni 2013 samt af resultatet for regnskabsperioden 1. januar – 30. juni 2013.

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.

København, den 20. august 2013.

Bestyrelse

**Uffe Ellemann-Jensen**

Formand

---

**Ingelise Bogason**

Næstformand

---

**Bjarne Ammitzbøll**

---

**Ole Jørgensen**

---

**Lars Boné**

---

**Viggo Nedergaard Jensen**

---

Direktion

BI Management A/S

**Christina Larsen**

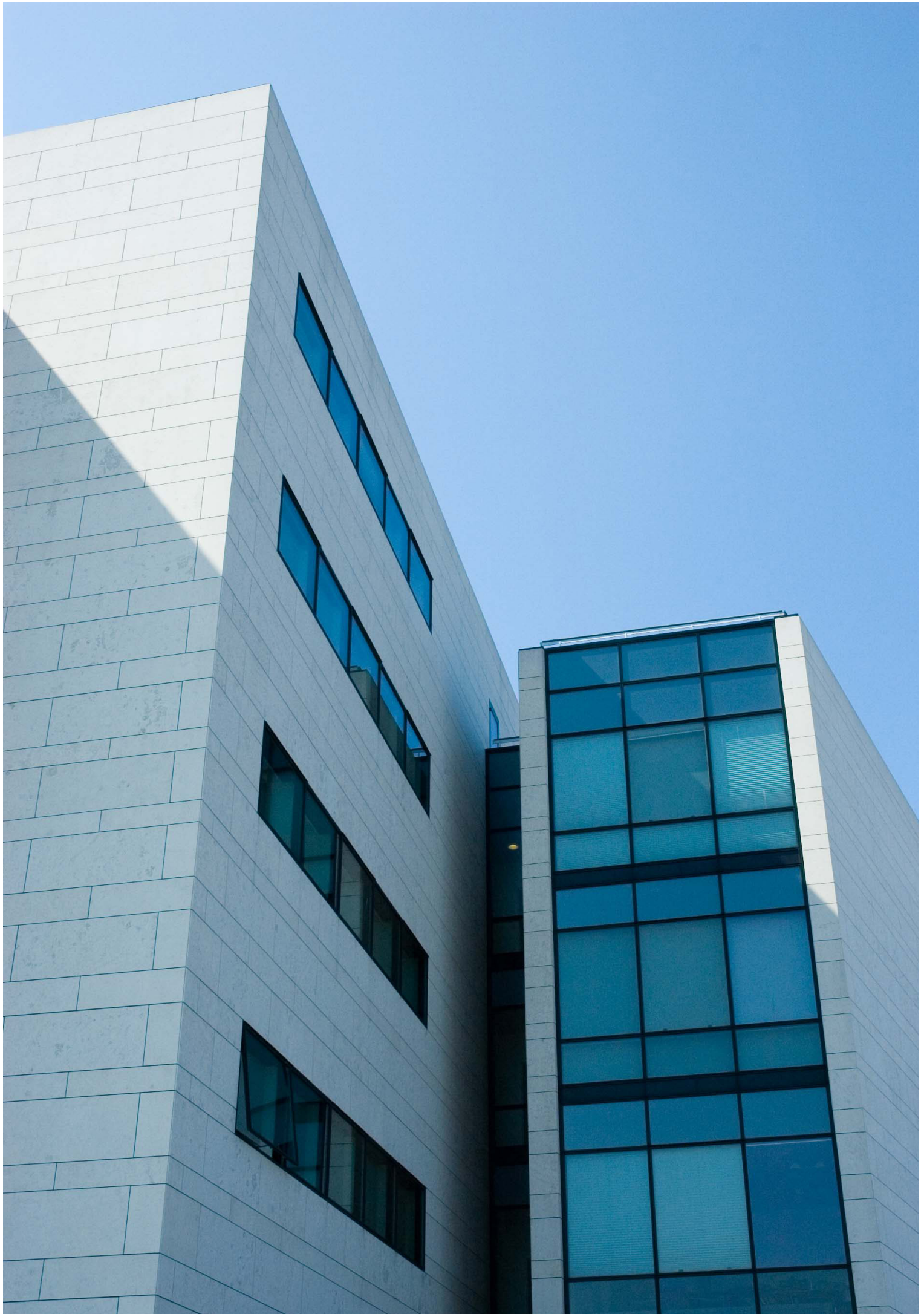
---

Direktør

**Henrik Granlund**

---

Vicedirektør



Resultatopgørelse	01.01	01.01	30.06.2013	31.12.2012
	-30.06.13	-30.06.12	(t.kr.)	(t.kr.)
	(t.kr.)	(t.kr.)		
Renter og udbytter	313	16.444		
Kursgevinster og -tab	-7.048	-13.904		
Administrationsomkostninger	1.276	1.482		
Resultat før skat	-8.011	1.058		
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-8.011</b>	<b>1.058</b>		
Balance				
			<b>Aktiver</b>	
			2 Likvide midler	848 253
			2 Obligationer	31.409 32.467
			2 Kapitalandele	125.415 132.239
			Andre aktiver	153 873
			<b>Aktiver i alt</b>	<b>157.825 165.832</b>
			<b>Passiver</b>	
			3 Medlemmernes formue	157.798 165.809
			Anden gæld	27 23
			<b>Passiver i alt</b>	<b>157.825 165.832</b>

1 Anvendt regnskabspraksis

4 Femårsoversigt

5 Øvrige forhold

## Noter

### 1. Anvendt regnskabspraksis

Halvårsrapporten for BI Private Equity f.m.b.a er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabsloven tilpasset foreningens særlige karakteristika med bestemmelserne i Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2012.

Noter			30.06.13 (t.kr.)	31.12.12 (t.kr.)		
<b>2 Finansielle Instrumenter</b>			20%	20%		
Børsnoterede finansielle instrumenter			80%	80%		
Øvrige finansielle instrumenter						
<b>Formuefordeling</b>						
PENM2			43%	45%		
New Energi Solutions II			37%	34%		
Realkreditobligationer			20%	20%		
Andre inklusiv kontanter			0%	1%		
<b>3 Medlemmernes formue</b>						
		<b>30.06.2013</b>		<b>31.12.2012</b>		
		Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi	
Formue primo		273.729	165.809	273.729	173.405	
Overført fra resultatopgørelsen			-8.011		-7.596	
<b>Formue ultimo</b>		<b>273.729</b>	<b>157.798</b>	<b>273.729</b>	<b>165.809</b>	
<b>4 Femårsoversigt</b>		<b>30.06.13</b>	30.06.12	30.06.11	30.06.10	30.06.09
Halvårets nettoresultat (t.kr.)		-8.011	1.058	6.135	34.285	6.597
Medlemmernes formue (t.kr.)		157.798	174.463	180.032	166.124	109.197
Cirkulerende andele (t.kr.)		273.729	273.729	273.729	273.729	262.229
Indre værdi		57,65	63,74	65,77	60,69	41,64
Omkostninger (%)		0,73	0,84	0,83	1,00	1,22
Halvårets afkast (%)		-5,11	8,79	7,94	25,83	7,75
Sharpe ratio		-0,13	-	-	-	-

**5 Øvrige forhold**

Foreningen er i sin løbende drift involveret i diverse sager, herunder særligt skattesager. Sagerne vurderes løbende, og der foretages de nødvendige hensættelser i for til såvel gevinster og tab. De verserende sager forventes ikke at kunne få en væsentlig betydning for foreningens eller afdelingernes økonomiske stilling.

