

Halvårsrapport 2014

Kapitalforeningen BI Private Equity

CVR-nr. 30 49 56 83

Halvårs
2014

Kapitalforeningen 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

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

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	5
Risici og risikostyring	6

Påtegninger

Ledelsespåtegning	9
-------------------------	---

Halvårsregnskab

Resultatopgørelse	11
Balance	11
Noter	12

Årets udvikling i hovedtræk

Selvom der ikke var tvivl om det fortsatte globale økonomiske opsving, så var begyndelsen af 2014 kendetegnet ved ekstraordinær stor økonomisk usikkerhed med rod i USA og Kina.

I USA oplevede man en usædvanlig hård vinter, som betød, at de økonomiske nøgletal over en bred front var svagere end ventet. I dag ved vi, at den økonomiske vækst faldt 2,9 procent annualiseret i første kvartal, men dengang var der betydelig usikkerhed med hensyn til vinterens betydning for den økonomiske afmatning. I andet kvartal har man som ventet set et betydeligt opsving i de økonomiske indikatorer. Dette bekræftede, at nedturen i første kvartal var midlertidig og specielt knyttet til den hårde vinter. Det fortsatte økonomiske opsving har desuden betydet, at Federal Reserve har fortsat aftrapningen af deres obligationsopkøbsprogram. Dette ventes helt afsluttet i slutningen af 2014. Selvom vækstopsvinget forekommer robust og moderat i et historisk perspektiv, så hersker der betydelig usikkerhed om pengepolitikken i de kommende år. Det fremgår ikke mindst af centralbankchefernes vidt forskellige forventninger til pengepolitikken. Den betydelige usikkerhed skyldes naturligvis, at man kommer fra en periode med en historisk lempelig pengepolitik. Vores forventninger til centralbankens styringsrente er fortsat, at vi vil opleve en moderat stigning i andet halvår af 2015.

I Europa var der derimod fortsat flere beviser på, at det økonomiske opsving ville fortsætte, og at opsvinget bredte sig til stadig flere lande. Derimod fik deflationsfrygten stadig større styrke i starten af året. Der var primært tre årsager til den aftagende inflation i eurozonen: Et fortsat pres nedad på lønomkostningerne i de gældspålagte lande, lav kapacitetsudnyttelse i økonomien samt faldende importpriser fra Asien. Den uacceptabelt lave inflation betød, at Den Europæiske Centralbank lempede pengepolitikken yderligere på mødet den 4. juni. Trods denne lempelse er der fortsat betydelig spekulation i, at det på et tidspunkt kan blive nødvendigt med et bredt obligationsopkøbsprogram i eurozonen – præcist som man har set det i USA, Storbritannien og Japan. Lav inflation og spekulationer i nævnte opkøbsprogram, har altså trukket obligationsrenterne markant ned i første halvår.

I Kina var der betydelig statistisk støj i de kinesiske handelsstatistikker. Ud over at man hvert år er udfordret af det kinesiske nytår, som falder på forskellige tidspunkter fra år til år, så har tidligere indgreb mod oppustede eksportstatistikker gjort det endnu vanskeligere at tolke tallene i starten af i år. Hertil kommer, at man i starten af året så en afmatning som følge af regeringens indgreb mod korruption. Økonomien er dog tilbage på vækstsporet hjulpet godt på vej af myndighedernes mange tiltag siden marts. Den største risikofaktor for kinesisk økonomi lige nu synes at være en punktering af boligboblen. Myndighederne har imidlertid indført en stribe redskaber til at inddæmme den finansielle risiko, som findes i skyggebanksystemet, lokalregeringernes høje gældssætning og på boligmarkedet.

Vi har tiltro til myndighedernes evne til at styre økonomien med hård hånd og herunder langsomt at tage luften ud af den latente boligboble.

De økonomiske vækstindikatorer i Asien er gradvist blevet styrket gennem første halvår. Desuden har aktiemarkedet kvitteret for en betydelig optimisme i Indien efter valget af den reformvenlige Narendra Modi som ny premierminister. Anderledes svag har væksten været i Latinamerika, hvor ikke mindst Brasilien har store vækstmæssige udfordringer. Det opsving, man har set i brasilianske aktier i første halvår, har først og fremmest været knyttet til meningsmålingerne frem mod præsidentvalget til oktober. Disse har således vist en vigende opbakning til den siddende præsident, Dilma Rousseff.

Første halvår har desuden været præget af forskellige, og uafhængige, geopolitiske begivenheder. Det gælder først og fremmest Ukraine/Rusland og Irak/Mellemøsten. Trods vestlige sanktioner mod navngivne russere i Vladimir Putins inderkreds, samt trusler om sanktioner mod specifikke sektorer i russisk økonomi, har de russiske aktier genvundet det meste af det tabte fra foråret. Valget af Petro Poroshenko som ny ukrainsk præsident har ligeledes bidraget til den optimistiske stemning. Lidt længere sydpå er uroen i Irak eskaleret. Den fundamentalistiske islamiske terrorgruppe, ISIS, har erobret en lang række by- og landområder, hvilket har givet anledning til betydelig nervøsitet samt stigende risikopræmier på råoliepriserne.

Bestyrelse

På foreningens ordinære generalforsamling den 31. marts 2014 var direktør Ingelise Bogason og direktør Lars Boné på valg.

Bestyrelsen foreslog genvalg af dem begge, og de blev enstemmigt genvalgt til bestyrelsen.

Bestyrelsen består desuden af tidligere udenrigsminister Uffe Elle-mann-Jensen, direktør Bjarne Ammitzbøll, direktør Viggo Nedergaard Jensen og direktør Ole Jørgensen.

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

Udviklingen i foreningen

Stamoplysninger

Børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: 18/05/2007

Risikoklasse: 6

Fondskode: DK0060079614

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

Investerings- og risikoprofil

Foreningens investeringsområde er unge unoterede 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 unoterede venturefonde New Energy Solutions II (NES II) og Private Equity New Emerging Markets II (PENM II). Foreningen kan også investere i børsnoterede venturefonde.

Inden for 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 foreningen.

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 6 på EU's risikokala.

Årets afkast og formueudvikling

Porteføljen opnåede et afkast i første halvår på 10,26 procent, hvilket er over forventningerne ved årets begyndelse. Forventningerne gik på, at foreningen ville skabe et etcifret afkast for hele 2014. Foreningen er fortsat investeret i to venture-fonde samt korte AAA-ratede realkreditobligationer med udløb 1. april 2015. Begge venturefonde har leveret et positivt afkast, hvor størstedelen er kommet fra PENM II. Det er fortsat PENM II, der har den største vægt i BI Private Equity.

Ultimo perioden udgjorde investeringer i de to venturefonde cirka 83 procent af foreningens samlede kapital. Fordelingen mellem de to venturefonde er meget lige med henholdsvis knap 40 procent for NESII og cirka 42,5 procent for PENM2. Der har ikke været exit i nogle af de to fonde.

Det skal ligeledes bemærkes, at BI Private Equity forventes at blive opløst senest i 2018, idet de to underliggende venturefonde har senest forventede udløb i netop dette år.

Foreningens formue udgjorde 173.579 tusinde kroner ultimo juni 2014 mod 157.424 tusinde kroner ultimo 2013, svarende til en nettovækst i formuen på 16.155 tusinde kroner, som er identisk med periodens resultat.

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 halvårsrapporten.

Forventninger til 2014

Vi forventer, at porteføljen i andet halvår vil skabe et etcifret afkast. Dette skyldes, at private equity-investeringer er at betragte som højrisikoinvesteringer, 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 opsparring. 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 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).

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. 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 samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Foreningen er aktivt styret. Enhver investeringsbeslutning eller ethvert 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 intjeningspotentiale 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 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 rammednyttelsesrapportering, 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 to venturefonde, 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.

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 valutaeksposering, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner.

Valuta:

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil porteføljens værdi 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.

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 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 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 investor 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 tilstrækkeligt med 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-mæssige 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-mæssige og økonomiske forhold.

Afkastet kan ligeledes svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til for eksempel 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 2014 for Kapitalforeningen BI Private Equity.

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 2014 samt af resultatet for regnskabsperioden 1. januar – 30. juni 2014.

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 29. august 2014.

Bestyrelse

Uffe Ellemann-Jensen
Formand

Ingelise Bogason
Næstformand

Bjarne Ammitzbøll

Ole Jørgensen

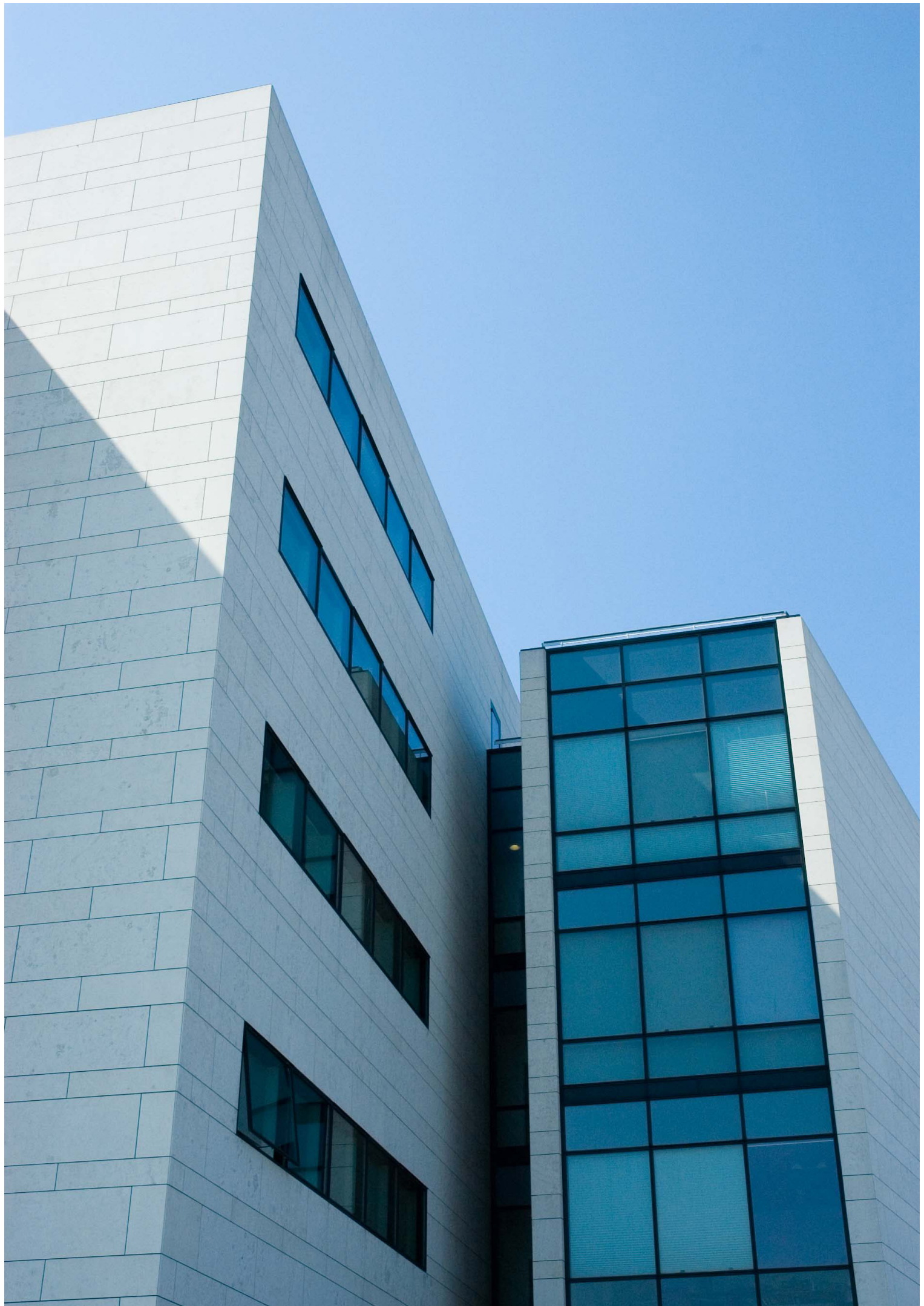
Lars Boné

Viggo Nedergaard Jensen

Direktion
BI Management A/S

Christina Larsen
Direktør

Henrik Granlund
Vicedirektør



Resultatopgørelse

	01.01 -30.06.14 (t.kr.)	01.01 -30.06.13 (t.kr.)
Renter og udbytter	3.295	313
Kursgevinster og -tab	13.769	-7.048
Administrationsomkostninger	909	1.276
Resultat før skat	16.155	-8.011
Halvårets nettoresultat	16.155	-8.011

Balance

	30.06.2014 (t.kr.)	31.12.2013 (t.kr.)
Aktiver		
2 Likvide midler	2.938	458
2 Obligationer	27.343	30.131
2 Kapitalandele	142.252	126.503
Andre aktiver	1.055	450
Aktiver i alt	173.588	157.542
Passiver		
3 Medlemmernes formue	173.579	157.424
Anden gæld	9	118
Passiver i alt	173.588	157.542

1 Anvendt regnskabspraksis

4 Femårsoversigt

5 Øvrige forhold

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis

Halvårsrapporten for Kapitalforeningen BI Private Equity 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 2013.

Noter			30.06.14 (t.kr.)	31.12.13 (t.kr.)		
2 Finansielle Instrumenter			98%	99%		
Børsnoterede finansielle instrumenter			2%	1%		
Andre aktiver og passiver						
Formuefordeling						
PENM2			45%	41%		
New Energi Solutions II			37%	40%		
Realkreditobligationer			16%	19%		
Andre inklusiv kontanter			2%	0%		
Investeringsstilsagn						
Investeringsstilsagn			120.312	120.312		
Heraf udestående			11.012	12.721		
3 Medlemmernes formue						
		30.06.2014		31.12.2013		
		Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi	
Formue primo		273.729	157.424	273.729	165.809	
Overført fra resultatopgørelsen			16.155		-8.385	
Formue ultimo		273.729	173.579	273.729	157.424	
4 Femårsoversigt						
		30.06.14	30.06.13	30.06.12	30.06.11	30.06.10
Halvårets nettoresultat (t.kr.)		16.155	-8.011	1.058	6.135	34.285
Medlemmernes formue (t.kr.)		173.579	157.798	174.463	180.032	166.124
Cirkulerende andele (t.kr.)		273.729	273.729	273.729	273.729	273.729
Indre værdi		63,41	57,65	63,74	65,77	60,69
Omkostninger (%)		0,54	0,73	0,84	0,83	1,00
Halvårets afkast (%)		10,26	-5,11	8,79	7,94	25,83
Sharpe ratio		0,38	-	-	-	-

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.

