

Årsrapport 2016

# Kapitalforeningen BI Private Equity

CVR-nr. 30 49 56 83

Årsrapport  
2016

## **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](mailto:info@bankinvest.dk)

[www.bankinvest.dk](http://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**

Christina Larsen, direktør

Henrik Granlund, vicedirektør

### **Revision**

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

### **Bankforbindelse**

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

### **Produktion**

Kandrup's Bogtrykkeri A/S

Årsrapporten offentliggøres på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk). På hjemmesiden findes også information om alle foreninger og afdelinger samt løbende rapportering. Hertil kommer artikler om markedsbegivenheder, ny lovgivning med mere.

### **Generalforsamling**

Foreningen holder generalforsamling i den gamle børnsbygning på Slotsholmen onsdag den 20. april 2017 kl. 16.00.

# Indhold

|   |    |
|---|----|
| Oversigt over BankInvest foreninger og afdelinger ..... | 4  |
| <b>Ledelsesberetning</b>                                |    |
| Årets udvikling i hovedtræk.....                        | 5  |
| Udviklingen i foreningen .....                          | 7  |
| Samfundsansvar .....                                    | 9  |
| Risikoskala .....                                       | 11 |
| Risici og risikostyring.....                            | 12 |
| Bestyrelse og direktion .....                           | 15 |
| Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv .....        | 16 |
| <b>Påtegninger</b>                                      |    |
| Ledelsespåtegning.....                                  | 17 |
| Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....         | 18 |
| <b>Årsregnskab</b>                                      |    |
| Resultatopgørelse .....                                 | 21 |
| Balance .....   | 21 |
| Noter .....   | 22 |
| <b>Supplerende information</b>                          |    |
| Om BankInvest.....                                      | 27 |
| Koncernstruktur.....                                    | 28 |
| Væsentlige aftaler.....                                 | 29 |
| Investeringskæden.....                                  | 30 |
| Investeringspolitik .....                               | 31 |
| Børsnotering og handel .....                            | 32 |
| Kommunikation .....                                     | 32 |
| Finanskalender 2017.....                                | 33 |

## Oversigt over BankInvests foreninger og afdelinger

BankInvests børsnoterede foreninger og afdelinger er organiseret via to foreninger med et antal afdelinger under hver og en forening, som ikke er opdelt i afdelinger. Hver forening udfærdiger selvstændig årsrapport.

Nedenfor vises en oversigt over de enkelte foreninger og afdelinger:

### **Investeringsforeningen BankInvest**

Almen Bolig  
Asiatiske Aktier KL  
Basis Globale Aktier KL  
Basis Globale Aktier Etik KL  
Basis Globale Aktier Akk. KL  
Danske Aktier KL  
Danske Aktier Akk. KL  
Emerging Markets Aktier KL  
Emerging Markets Virksomhedsobligationer 2018 KL  
Europa Small Cap Aktier KL  
Globale Indeksobligationer KL  
Globalt Forbrug KL  
Emerging Markets Obligationer KL  
Emerging Markets Obligationer Lokalvaluta KL  
Emerging Markets Obligationer Akk. KL  
Højt Udbytte Aktier KL  
Korte Danske Obligationer KL  
Korte Danske Obligationer Akkumulerende KL  
Lange Danske Obligationer KL  
New Emerging Markets Aktier KL  
Udenlandske Obligationer KL  
USA Small Cap Aktier KL  
Virksomhedsobligationer IG KL  
Virksomhedsobligationer IG Akk. KL  
Virksomhedsobligationer IG Etik KL  
Virksomhedsobligationer HY KL

### **Kapitalforeningen BankInvest**

Optima 10 Akk. KL  
Optima 55 Akk. KL  
Optima 75 Akk. KL

### **Kapitalforeningen BI Private Equity**

## Årets udvikling i hovedtræk

Investeringsmæssigt var 2016 et år med markante bevægelser på de finansielle markeder. Globale aktier, målt i DKK, faldt fra årsskiftet og var nede hele 15% medio februar, trukket ned af faldende råvarepriser, frygt for amerikanske renteforhøjelser og bekymring mht. den kinesiske økonomi. Men ved udgangen af 2016 var globale aktier steget hele 11%, en vending på 26 %-point fra bunden i februar. Den positive udvikling for året som helhed skal ses i det perspektiv, at 2016 bød på helt ekstraordinære og overraskende politiske begivenheder, specielt Storbritanniens beslutning d. 23. juni om at forlade EU og Donald Trumps sejr ved det amerikanske præsidentvalg 8. november. Begge disse politiske udfald startede en betydelig usikkerhed om, hvad de politiske og økonomiske konsekvenser egentlig vil være. Afklaring omkring dette vil være et af de store temaer for 2017.

Bag tæppet af politisk usikkerhed var der imidlertid andre og mere positive kræfter, som drev aktiemarkederne højere op. Kovendingen i priserne på olie og en række øvrige råvarepriser blev et af årets markante finansielle træk. Eksempelvis steg råolie (WTI) 45% i 2016, mens naturgas steg 59%, aluminium 14% og guld 9%. Disse tendenser var med til at sikre, at aktier inden for energi og materialer var blandt årets helt store vindere. Årets store taber på sektorniveau blev health care-aktier. Tendenserne indebar også, at råvarefølsomme, regionale markeder steg markant. F.eks. bød brasilianske aktier på en kursstigning på 39% samtidig med en styrkelse af den brasilianske valuta real (BRL) med 22% mod amerikanske dollar (USD). På den anden side af jordkloden faldt Shanghai-børsen derimod 12%, mens den kinesiske valuta Renminbi (CNY) blev svækket næsten 7% mod USD. Blandt de toneangivende vestlige aktiemarkeder var USA den klare vinder: S&P500 steg 9,5%, mens europæiske Stoxx600 og japanske Topix faldt mellem 1% og 2%, målt i lokale valutaer. I tillæg kom en USD-styrkelse mod euro (EUR) og japanske yen (JPY) på henholdsvis ca. 3% og 9%.

2016 var også et år præget af betydelige fluktuationer i renteutviklingen globalt. Den toneangivende 10-årige amerikanske rente på statsobligationer faldt i 1. halvår fra 2,25% til en bund i juli på 1,35%. Derefter steg renten, særligt efter 8. november, for at slutte året af med et niveau på knap 2,5%. Udviklingen var præget af, i første omgang, lav amerikansk vækst og vigende forventninger til renteforhøjelser fra den amerikanske central bank (Federal Reserve). Men gennem 2. halvår drejede det faktiske væksttempo i en bedre retning, ligesom forventningerne til fremtidig vækst, profitter og inflation blev styrket af Trumps valgsejr. Federal Reserve reagerede med en renteforhøjelse på 0,25% på årets sidste pengepolitiske møde 14. december, hvor centralbanken samtidig udsendte signaler om, at der venter flere renteforhøjelser i 2017.

Den pengepolitiske kurs i Europa adskilte sig markant fra den amerikanske gennem 2016. Under indtryk af vedvarende lav vækst og

inflation valgte den europæiske central bank (ECB) i marts at intensivere den ekspansive politik ved dels at forøge de månedlige opkøb i obligationsmarkedet fra 60 mia. EUR til 80 mia. EUR og ved at udvide opkøbskandidaterne til også at omfatte ikke-finansielle investment grade-virksomhedsobligationer. På årets sidste møde 8. december besluttede banken endvidere at forlænge programmet fra marts 2017 til december 2017, dog med et reduceret opkøbsmål på 60 mia. EUR gældende fra og med april. Mario Draghi, chef for ECB, har ladet det stå klart, at der er mulighed for at intensivere programmet igen, såfremt forudsætningerne ændres. Det samlede overordnede billede er således, at der fortsat er behov for en helt ekstraordinært lempelig pengepolitik for at holde hånden under det skrøbelige europæiske opsving. Mens USA forventes at skabe en vækst på 2,2% i 2017, taler konsensus blot for en fremgang i Europa på 1,6%.

Japan fulgte den europæiske kurs med helt ekstraordinære pengepolitiske tiltag i lyset af lav vækst og inflation, oven i købet i en helt ny variant. I september valgte Bank of Japan nemlig at annoncere et mål for den 10-årige statsrente på omkring 0%. Det indebærer reelt, at den japanske central bank (Bank of Japan) har forpligtet sig til at købe op i obligationsmarkedet, når renten tikker op over 0%. Og heri ligger kimen til en markant ekspansion i pengemængden, idet banken jo finansierer sine opkøb ved simpelthen at overføre nye elektroniske penge til sælgerne, typisk bankerne. 2016 var således også et år, hvor den pengepolitiske kreativitet nåede helt nye dimensioner.

Med udgangspunkt i en noget svagere økonomisk udvikling i Europa og Japan gennem 2016 og en mere lempelig pengepolitik end i USA blev gennemslaget fra de stigende USD-renter begrænset. Faktisk faldt den 10-årige tyske statsrente i alt 0,4 procentpoint og sluttede året af i 0,2%, Renten bundede dog på -0,2% i juli, et absurd lavt niveau, der afspejlede, at en væsentlig del af det europæiske og japanske obligationsunivers handlede med negative renter gennem året. Også den 10-årige danske statsrente dykkede en overgang ned under 0% og sluttede året af i blot 0,3%, en reduktion på næsten 0,7 %-point gennem året. I Japan var den 10-årige statsrente 0,05% ved årets udgang.

I markant kontrast til den generelt lave vækst i de udviklede lande lykkedes det verdens næststørste økonomi, den kinesiske, at opretholde en relativ høj vækstrate i overensstemmelse med målet på 6,5-7% for 2016. Landet gik en velkendt balancegang mellem, på den ene side at stimulere økonomien via lempelig penge- og kreditpolitik og, på den anden side at modarbejde opbygningen af bobler i ejendomsmarkedet gennem skræddersyede tiltag. Prioriteringen af reformer stod fortsat højt på agendaen, men implementeringen var ikke overbevisende i 2016, f.eks. i forhold til finansiell deregulering eller eliminering af overskudskapacitet i de store og ineffektive, statejede selskaber. Det blev gennem 2016 klarere, hvad Kinas nye valutakurspolitiske målsætning egentlig er, nemlig at holde en stabil

kurs ift. en handelsvægtet kurv af valutaer. Det lykkedes tilsyneladende også kineserne at dæmme op for en større kapitalflugt, der kunne have resulteret i et yderligere pres på valutareserverne og på valutaen CNY. Faldet i valutareserven gennem året var markant mindre end i 2015, hvilket dog næppe skal tolkes som et udtryk for stigende tillid til landet, men derimod som et udtryk for mere effektive mekanismer for kapitalkontrol.

### Fund Governance

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

### Videnressourcer

Foreningen forvaltes af BI Management A/S. Selskabet råder over betydelige og brede videnressourcer, som kan sikre en stabil og sikker drift af foreningen. På områder, hvor selskabet ikke selv besidder de fornødne videnressourcer, varetages opgaverne af eksterne parter, herunder BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S og BI Holding A/S. Videnressourcer 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 21 ansatte. Af den samlede lønsum kan 61 t.kr. allokeres til fast løn og 2 t.kr. til variabel løn. Den samlede lønsum allokere til ledelsen udgør 13 t.kr. og til ansatte med væsentlig indflydelse på risikoprofilen 5 t.kr.

Oplysninger om aflønning fremgår af årsrapporten for 2015 for BI Management A/S note 6 side 18.

### Måltal for det underrepræsenterede køn

Den kønsmæssige fordeling blandt BankInvest Foreningernes generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer udgør i 2016 følgende: 66,67 procent mænd og 33,33 procent 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.

## 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 nyetablerede 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 for 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 på balancedagen placeret i kategori 6 på EU-risikoskalaen, men har primo 2017 skiftet risikoklasse til kategori 5.

### Afkast og formueudvikling

Porteføljen opnåede i 2016 et afkast på -15,72%, hvilket var under forventningen ved årets begyndelse. Ved årets start forventede BankInvest et lavt positivt afkast. Dette skyldes det generelt svære finansielle miljø, der er for Private Equity-investeringer.

Afdelingen er fortsat investeret i tre forskellige aktiver, der har leveret forskelligt afkast. På balancedagen udgjorde PENMII 43% af porteføljen, New Energi Solutions II 29% og danske realkreditobligationer (med kort løbetid) og bankindestående 28%. Med hensyn til PENMII bestod en væsentlig del af porteføljen ultimo 2016 af to vietnamesiske selskaber. Værdiansættelsesprincipperne for de to venturefonde er beskrevet under Anvendt regnskabspraksis.

De danske realkreditobligationer benyttes til at kunne honorere de allerede lovede kapitalindskud til de to venturefonde.

Det skal ligeledes bemærkes, at BI Private Equity forventes at blive opløst senest i 2018, idet de to underliggende Private Equity-fonde har senest forventet udløb i netop det år.

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

Foreningens formue udgjorde 96.843 t.kr. ultimo 2016 mod 126.517 t.kr. ultimo 2015, svarende til en netto tilvækst på -29.674 t.kr. Årets nettoresultat udgjorde -18.725 t.kr. Det foreslås, at der udbetales et udbytte for 2016 på 5,50 kr. pr. bevis.

### Usikkerhed ved indregning eller måling

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

### Usædvanlige forhold

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

### Begivenheder efter statusdagen

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

### Forventninger til fremtiden

BankInvest forventer, at porteføljen i 2017 vil skabe et encifret afkast. De mere positive tendenser, der er for den globale økonomi,

kan formentlig være medvirkende til, at afkastet bliver bedre end for året 2016. Da Private Equity- investeringer er at betragte som indebærende høj risiko, må der forventes en relativ høj volatilitet i foreningens afkast. Ligeledes vil de lave renter formentlig fortsætte året ud, dog med en svagt stigende tendens. Dette er ligeledes til gavn for investeringslysten i bl.a. aktier, herunder Private Equity. Dette vil ligeledes gøre det muligt at frasælge porteføljeselskaber, der ligger i henholdsvis PENM2 og NES2. Der vil fortsat være fokus på at pleje de eksisterende investeringer og på foreningens forpligtelser over for de tilkøbte venturefonde.



## Samfundsansvar

Foreningen følger InvesteringsFondsBranchens anbefalinger på området. Som kapitalforvalter tror BankInvest grundlæggende på, at virksomheder, der skaber værdi, er dem, der på lang sigt er ansvarlige i deres forretningspraksis. Det er derfor et naturligt fokus i forvaltningen af vore kunders midler, som vi blandt andet udøver gennem aktivt ejerskab. På den måde støtter BankInvest den internationale udvikling omkring ansvarlige investeringer. Det er derfor en naturlig følge, at BankInvest har underskrevet FN's principper for ansvarlige investeringer (UN Principles for Responsible Investment - UN PRI), der handler om at inddrage relevant information såsom miljømæssige forhold, sociale forhold og god virksomhedsledelse i investeringsbeslutningen.

FN's principper for ansvarlig investering er baseret på anerkendte internationale konventioner og principper. UN PRI er målrettet virksomhedernes investorer, mens UN Global Compact er principper, der omhandler den enkelte virksomheds holdning til menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø og korruption.

UN PRI blev grundlagt i april 2006 på initiativ af den daværende Generalsekretær Kofi Annan. Han inviterede nogle af de største institutionelle investorer og kapitalforvaltere i verden til i fællesskab under FN at udvikle principper for ansvarlige investeringer. Indgangsvinklen var og er, at information om miljøpåvirkning og sociale forhold samt god virksomhedsledelse kan påvirke investorernes afkast. Man arbejder her med det engelske udtryk ESG (Environment, Social og Governance). Som kapitalforvalter er det med andre ord vigtigt at forholde sig til et selskabs ESG-niveau og udviklingstrend i relation til den branche selskabet befinder sig i både forud for investering og løbende, når investeringen er foretaget. 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 årligt af FN's PRI-organisation.

BankInvest underskrev UN PRI den 11. februar 2008. Udover tilslutningen til UN PRI udøves det aktive ejerskab ved, at alle BankInvest-afdelinger er underlagt etisk normbaseret screening med base i UN 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.

BankInvest udbyder ligeledes SRI-afdelinger (Socially Responsible Investments). SRI-politikken betyder, at investorer har mulighed for at vælge specifikke afdelinger, der foretager en etisk screening på flere kriterier end de internationale normer. Det gælder i øjeblikket fire afdelinger, hvoraf Basis Etik (SRI) og Virksomhedsobligationer Etik (SRI) udbydes i Danmark.

Modsat øvrige afdelinger baserer SRI-afdelingerne sig på hurtigere frasalg af selskaber med bekræftede konventionsbrud eller uønsket eksponering, med mindre tungtvejende argumenter taler imod. Screeningskriterierne, der bruges til at fastlægge om et selskab skal ekskluderes, inkluderes eller fastholdes i en SRI-portefølje, består af to niveauer:

1. Selskaberne skal efterleve de ti principper i UN Global Compact om menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø og antikorrupktion. Hvis ikke disse principper efterleves, kan Komitéen for Ansvarlige Investeringer i BankInvest beslutte at ekskludere selskabet fra SRI-afdelingerne, hvis der ikke er udsigt til forbedringer.
2. Selskaberne må ikke hente mere end ti procent af deres omsætning fra tobak, alkohol, spil eller våbenproduktion og ikke mere end tre procent af deres omsætning fra pornografi.

Udover ovenstående kriterier har BankInvest et generelt forbud mod at investere i selskaber involveret i produktion af klyngebomber.

Både screeningen af og dialogen med virksomhederne varetages af den nordiske konsulentvirksomhed GES Investment Services (GES). GES er en ekstern uafhængig leverandør inden for ESG-research, der varetager dialogen for adskillige andre danske investorer.

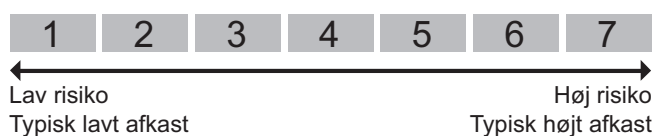
BankInvest har desuden underskrevet Carbon Disclosure Project (CDP) samt er medlem af og støtter Danish Social Investment Forum (Dansif).

Information som relaterer sig til foreningens arbejde med samfundsansvar fremgår af BankInvests hjemmeside <http://bankinvest.dk/om-at-investere/samfundsansvar.aspx>, som opdateres løbende med nye initiativer og rapportering.



## Risikoskala

BankInvest anvender samme EU-risikoskala som i dokumentet Centralinvestor Information. Risikoskalaen er opdelt i syv kategorier, hvor kategori 1 er meget lav risiko og kategori 7 er meget høj risiko, som vist i understående tabel.



Risikoen beregnes på baggrund af porteføljens afkastudsving i form af den årlige standardafvigelse beregnet over de seneste fem år. Standardafvigelsen beregnes på ugentligt tidsvægtet afkast for de seneste fem år.

Porteføljer, der ikke har fuld femårs historik, forlænges med historik fra porteføljernes benchmark således, at der opnås en samlet femårs historik. Forlængelse af historik gælder for nye porteføljer og porteføljer, der har skiftet investeringsstrategi.

Det ugentlige afkast beregnes fra onsdag til onsdag, og standardafvigelsen på dette skaleres fra en ugentlig standardafvigelse til en årlig standardafvigelse. Porteføljernes årlige standardafvigelse oversættes efterfølgende til risikoklasser ud fra understående standardafvigelsesintervaller.

| Risikoklasse | Volatilitetsinterval  |                  |
|--------------|-----------------------|------------------|
|              | Lig eller over ( >= ) | Mindre end ( < ) |
| 1            | 0%                    | 0,5%             |
| 2            | 0,5%                  | 2%               |
| 3            | 2%                    | 5%               |
| 4            | 5%                    | 10%              |
| 5            | 10%                   | 15%              |
| 6            | 15%                   | 25%              |
| 7            | 25%                   |                  |

Porteføljer kan over tid ændre risikoklassifikation, men en portefølje skifter først risikoklasse, når porteføljen er faldet uden for sin risikoklasse ved samtlige ugentlige observationer i fire på hinanden følgende måneder. Hvis en portefølje over de seneste fire måneder svinger mellem flere risikoklasser, der er forskellige fra den oprindelige risikoklasse, vil porteføljen blive placeret i den risikoklasse, som hyppigst er blevet observeret.

| Risikoklasse | Afdeling   |
|--------------|--|
| 1            | Ingen BankInvest-produkter i denne kategori  |
| 2            | Almen Bolig<br>Korte Danske Obligationer Akk. KL<br>Korte Danske Obligationer KL   |
| 3            | Emerging Markets Virksomhedsobligationer 2018 KL<br>Globale Indeksobligationer KL<br>Lange Danske Obligationer KL<br>Optima 10 Akk. KL<br>Udenlandske Obligationer KL<br>Virksomhedsobligationer IG KL<br>Virksomhedsobligationer IG Akk. KL<br>Virksomhedsobligationer IG Etik KL |
| 4            | Emerging Markets Obligationer KL*<br>Emerging Markets Obligationer Akk. KL<br>Optima 55 Akk. KL<br>Virksomhedsobligationer HY KL*  |
| 5            | Basis Globale Aktier KL<br>Basis Globale Aktier Etik KL<br>Emerging Markets Obligationer<br>Lokalvaluta KL<br>Globalt Forbrug KL<br>Højt Udbytte Aktier KL<br>New Emerging Markets Aktier KL<br>Optima 75 Akk. KL  |
| 6            | Asiatiske Aktier KL<br>Basis Globale Aktier Akk. KL<br>BI Private Equity*<br>Danske Aktier KL<br>Danske Aktier Akk. KL<br>Emerging Markets Aktier KL<br>Europa Small Cap Aktier KL<br>USA Small Cap Aktier KL  |
| 7            | Ingen BankInvest-produkter i denne kategori  |

\* Afdelingen har skiftet risikoklasse primo 2017. Se nærmere i afdelingens beretning.

## 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 investeringstilsagn er baseret på vores og porteføljerådgiveres forventninger til fremtiden. Vi forsøger at danne os et realistisk fremtidsbillede af f.eks. renteudviklingen, konjunkturerne, venture fondenes indtjeningspotentiale samt politiske forhold. Ud fra disse forventninger foretager vi investeringstilsagn eller køber og sælger værdipapirer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

Målet med 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 ledelses- informationssystem, 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 ramme- udnyttelsesrapportering, 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.

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.

### 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 obligationsmarkedet, 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 modpartrisiko.

### **Særlige risici ved obligationsafdelingerne**

#### **Obligationsmarkedet**

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.

#### **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.

Såfremt en refinansiering ikke er muligt, kan obligationsudstederen komme i en situation, hvor denne ikke kan overholde sine forpligtelser over for obligationsejerne, hvorved hele eller dele af investeringen vil være tabt.

#### **Særlige risici ved aktieafdelingerne**

##### **Udsving på aktiemarkedet**

Aktiemarkedet 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- og økonomiske forhold.

## Bestyrelse og direktion

### Bestyrelse og direktion

På foreningens ordinære generalforsamling den 6. april 2016 var Uffe Ellemann-Jensen og Viggo Nedergaard Jensen på valg.

Uffe Ellemann-Jensen ønskede ikke at genopstille, men Viggo Nedergaard Jensen havde indvilget i at stille op til genvalg.

Bestyrelsen foreslog at Lone Møller Olsen vælges som nyt medlem af bestyrelsen.

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

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

Der er afholdt 10 bestyrelsesmøder i 2016.

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

Bestyrelseshonoraret for foreningen fremgår af fællesnoter.

Foreningens bestyrelse udgør tillige bestyrelserne i de foreninger som fremgår af "Oversigten over BankInvest foreninger og afdelinger". Disse administreres også af investeringsforvaltningsselskabet BI Management A/S.

Direktionen er ansat i BI Management A/S og fungerer derigennem som direktion for alle de af selskabet administrerede foreninger.

Direktionen honoreres ikke særskilt af foreningen. Honorering af direktionen indgår i det samlede honorar, som foreningen betaler til BI Management A/S for administration.

## 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:  
Poul Due Jensens Fond

Medlem af bestyrelsen for:  
Grundfos Holding A/S, BI Management A/S, Care Danmark, Kraft og Partners A/S.

---

**Bjarne Ammitzbøll. Tiltrådt 27. april 2009**

Adm. direktør KIRK KAPITAL A/S, VST I A/S

Medlem af direktionen for:  
Damhaven Ejendomme ApS

Bestyrelsesformand for:  
KIRK Shipping A/S, KIRK Aviation A/S, KIRK KAPITAL AG, (Schweiz), Marie Kirk A/S, Christina Kirk A/S, Gunhild Kirk A/S, KA1 P/S, Marieanne Kirk A/S, Anja Kirk A/S, KK AG Komplementarselskab ApS, KKAG Aviation A/S, Havneøen 2 P/S, Komplementarselskabet Havneøen 2 ApS, VST I A/S, Havneøen 3 P/S, Komplementarselskabet Havneøen 3 ApS, KIRK Farm A/S, Edith Kirk A/S.

Medlem af bestyrelsen for:  
KGH Holding Grindsted A/S, KGH Property A/S, A. Kirk Switzerland AG in Likvidation, Pedersens Maskiner A/S, Allianceplus A/S, Carstens Anpartselskab Grindsted, P-AP 2009 A/S, CK Landbrug 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

Medlem af direktionen for:  
Holdingselskabet Ridehusvej ApS

Bestyrelsesformand for:  
Jørgen Windelev A/S

Medlem af bestyrelsen for:  
Holdingselskabet af 1998 A/S, Frontier Investment Management A/S, Foreningen NLP, Den selvejende institution Fredensborghusene.

---

**Lone Møller Olsen. Tiltrådt 6. april 2016**

Bestyrelsesmedlem i Topdanmark A/S

Direktion  
BI Management A/S

---

**Christina Larsen**

Direktør

Bestyrelsesformand for:  
BI SICAV, Luxembourg

Medlem af bestyrelsen for:  
FundCollect A/S

---

**Henrik Granlund**

Vicedirektør

Varetager ikke andre ledelseshverv



## Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2016 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 2016 samt af resultatet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016.

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 22. marts 2017.

Bestyrelse

**Ole Jørgensen**  
Formand

**Ingelise Bogason**  
Næstformand

**Bjarne Ammitzbøll**

**Viggo Nedergaard Jensen**

**Lars Boné**

**Lone Møller Olsen**

Direktion  
BI Management A/S

**Christina Larsen**  
Direktør

**Henrik Granlund**  
Vicedirektør

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorer i Kapitalforeningen BI Private Equity

## Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Kapitalforeningen BI Private Equity for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. 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. december 2016 samt af resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016 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 Dan-

mark. 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 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.

## Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskabet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.

---

## Værdiansættelse af kapitalandele i venturefonde

Den regnskabsmæssige værdi af foreningens noterede kapitalandele i venturefonde udgør 69 mio.kr. pr. 31. december 2016.

De noterede kapitalandele værdiansættes til dagsværdi, og årets samlede dagsværdiregulering udgør et nettotab på 17 mio.kr. jf. regnskabs note 5 og 3, som er indregnet i resultatopgørelsen.

Vi har vurderet, at dagsværdiansættelsen er et centralt forhold ved revisionen som følge af, at venturefondene udgør 72% af foreningens aktiver, og som følge af de væsentlige skøn, ledelsen skal udøve i forbindelse med værdiansættelsen. En forkert dagværdiansættelse kan have væsentlig indflydelse på foreningens aktiver, formue og afkast. Ledelsens skøn er baseret på modtagne oplysninger fra venturefondene om porteføljevirksoverhedernes værdier opgjort ud fra forventede cash flows, risici og diskonteringsfaktorer.

Ledelsen har beskrevet håndteringen af værdiansættelsen af kapitalandele i venturefonde i note 1.

## Forholdet er behandlet således i revisionen

- Vi opnåede en forståelse af ledelsens proces for og kontrol med værdiansættelsen af de enkelte venturefonde, udfordrede disse samt sikrede os, at de anvendte metoder og principper var uændrede i forhold til året før.
- Vi har opnået en forståelse og gennemgang af registreringssystemer, forretningsgange og interne kontroller i tilknytning til de relevante processer for værdiansættelse og tilstedeværelse af kapitalandele i venturefonde samt stikprøvevis kontrolleret af, at de interne kontroller er udført og dokumenteret
- Vi har gennemgået ledelsens opgørelse af kapitalandelene i venturefonde pr. 31.12 og påset, at værdiansættelsen i årsregnskabet er i overensstemmelse med begrundet indregningsgrundlag fra venturefondenes forvaltere under hensyn til vurdering af forventede cash flows, risici og diskonteringsfaktorer.

### 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.

### 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. Fejlinformationer 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 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.

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed, og oplyser den

om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed og, hvor dette er relevant, tilhørende sikkerhedsforanstaltninger.

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af årsregnskabet for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

København, den 22. marts 2017

**Deloitte**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
CVR nr. 33 96 35 56

---

**Anders Oldau Gjelstrup**  
Statsautoriseret revisor

---

**Tenna Hauge Jørgensen**  
Statsautoriseret revisor

| Resultatopgørelse                  |                 |                 | Balance pr. 31. december             |                 |                 |
|------------------------------------|-----------------|-----------------|--------------------------------------|-----------------|-----------------|
|                                    | 2016<br>(t.kr.) | 2015<br>(t.kr.) |                                      | 2016<br>(t.kr.) | 2015<br>(t.kr.) |
| <b>Renter og udbytter</b>          |                 |                 | <b>Aktiver</b>                       |                 |                 |
| 2 Renteindtægter                   | 357             | 411             | <b>Likvide midler</b>                |                 |                 |
| 3 Udbytter                         | 18.805          | 8.158           | Indestående i depotselskab           | 73              | 5.285           |
| <b>I alt renter og udbytter</b>    | <b>19.162</b>   | <b>8.569</b>    | Indestående i andre pengeinstitutter | 30              | 30              |
| <b>Kursgevinster og -tab</b>       |                 |                 | <b>8 I alt likvide midler</b>        | <b>103</b>      | <b>5.315</b>    |
| 4 Obligationer                     | -431            | -415            | <b>Obligationer</b>                  |                 |                 |
| 5 Kapitalandele                    | -35.377         | -25.957         | Noterede obligationer fra danske     |                 |                 |
| 6 Valutakonti                      | -17             | 12              | udstedere                            | 26.551          | 17.840          |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b> | <b>-35.825</b>  | <b>-26.360</b>  | <b>8 I alt obligationer</b>          | <b>26.551</b>   | <b>17.840</b>   |
| <b>I alt indtægter</b>             |                 |                 | <b>Kapitalandele</b>                 |                 |                 |
|                                    | <b>-16.663</b>  | <b>-17.791</b>  | Venturefonde                         | 69.834          | 103.116         |
| 7 Administrationsomkostninger      | 2.062           | 1.876           | <b>I alt kapitalandele</b>           | <b>69.834</b>   | <b>103.116</b>  |
| <b>Årets nettoresultat</b>         | <b>-18.725</b>  | <b>-19.667</b>  | <b>Andre aktiver</b>                 |                 |                 |
| <b>Forslag til anvendelse</b>      |                 |                 | Tilgodehavende renter, udbytte m.m.  | 396             | 266             |
| Foreslået udbytte                  | 15.055          | 10.949          | <b>I alt andre aktiver</b>           | <b>396</b>      | <b>266</b>      |
| Overført til formue                | -33.780         | -30.616         | <b>Aktiver i alt</b>                 |                 |                 |
| <b>I alt disponeret</b>            | <b>-18.725</b>  | <b>-19.667</b>  |                                      | <b>96.884</b>   | <b>126.537</b>  |
|                                    |                 |                 | <b>Passiver</b>                      |                 |                 |
|                                    |                 |                 | 9 Investorenes formue                | 96.843          | 126.517         |
|                                    |                 |                 | <b>Anden gæld</b>                    |                 |                 |
|                                    |                 |                 | Skyldige omkostninger                | 41              | 20              |
|                                    |                 |                 | <b>I alt anden gæld</b>              | <b>41</b>       | <b>20</b>       |
|                                    |                 |                 | <b>Passiver i alt</b>                |                 |                 |
|                                    |                 |                 |                                      | <b>96.884</b>   | <b>126.537</b>  |

1 Anvendt regnskabspraksis

10 Investeringstilsagn

11 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 2015.

### 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 PENM II og New Energy Solutions II (NES II). Hovedparten af værdierne i PENMII er baseret på noterede selskaber i Vietnam, hvoraf to selskaber udgør langt hovedparten af værdien. Der er som følge af den politiske og markeds-mæssige situation usikkerhed om værdien. Hertil skal lægges koncentrationen på enkelte aktier med en stor markedsvolatilitet, hvilket ligeledes betyder usikkerhed om værdien. Endelig skal bemærkes, at positionens størrelse i et enkelt selskab betyder, at aktierne formentlig ikke kan sælges på kort tid til opgjorte dagsværdi. For NES II vedrører usikkerheden investeringer i porteføljevirk-somheder, der omfatter egenkapitalindskud i udviklingsorienterede virksomheder, hvis værdier i overvejende grad består af immaterielle værdier, og som kan kræve fortsat tilførsel af kapital. Porteføljevirk-somhederne 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, indestående i pengeinstitutter samt nettoindtægter af repo-forretninger og aktieudlån med videre. Aktieudbytter indtægtsføres på tidspunktet for udbyttets vedtagelse på det udbyttebetalende selskabs generalforsamling.

#### Kursgevinster og -tab

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

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

#### Administrationsomkostninger

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

#### Skat

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

#### Balancen

#### Likvide midler

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

#### Kapitalandele og obligationer

Kapitalandele og obligationer måles til dagsværdi. På noterede obligationer fastsættes dagsværdien som lukkekursen på balancedagen eller en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne må antages at være et bedre udtryk for dagsværdien. Hvis denne kurs ikke afspejler dagsværdien, fastlægges værdien på grundlag af værdiansættelsesteknikker, 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 Investeringsfundsbranchen.

#### 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.

#### 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 netttotal 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  | 2016<br>(t.kr.) | 2015<br>(t.kr.) |
|--|-----------------|-----------------|
| <b>2 Renteindtægter</b>  |                 |                 |
| Indestående i pengeinstitutter   | -34             | -15             |
| Noterede obligationer fra danske udstedere   | 391             | 426             |
| <b>I alt renteindtægter</b>  | <b>357</b>      | <b>411</b>      |
| <b>3 Udbytter</b>  |                 |                 |
| Investeringsbeviser  | 18.805          | 8.158           |
| <b>I alt udbytter</b>  | <b>18.805</b>   | <b>8.158</b>    |
| <b>4 Obligationer</b>  |                 |                 |
| Realiserede kursgevinster og -tab  | -92             | -104            |
| Urealiserede kursgevinster og -tab   | -339            | -311            |
| <b>I alt obligationer</b>  | <b>-431</b>     | <b>-415</b>     |
| <b>5 Kapitalandele</b>   |                 |                 |
| Realiserede kursgevinster og -tab  | 0               | -36             |
| Urealiserede kursgevinster og -tab   | -35.377         | -25.921         |
| <b>I alt kapitalandele</b>   | <b>-35.377</b>  | <b>-25.957</b>  |
| <b>6 Valutakonti</b>   |                 |                 |
| Realiserede kursgevinster og -tab  | -17             | 11              |
| Urealiserede kursgevinster og -tab   | 0               | 1               |
| <b>I alt valutakonti</b>   | <b>-17</b>      | <b>12</b>       |
| <b>7 Administrationsomkostninger</b>   |                 |                 |
| Honorar til bestyrelse m.v.  | 2               | 6               |
| Revisionshonorar   | 31              | 32              |
| Markedsføringsomkostninger   | 6               | 3               |
| Gebyrer til depotselskab   | 89              | 99              |
| Øvrige omkostninger  | 105             | 123             |
| Rågivningshonorar  | 659             | 185             |
| Honorar til forvalteren  | 1.170           | 1.428           |
| <b>I alt administrationsomkostninger</b>   | <b>2.062</b>    | <b>1.876</b>    |
| <b>8 Finansielle Instrumenter</b>  |                 |                 |
| Børsnoterede finansielle instrumenter  | 99,5%           | 95,6%           |
| Andre aktiver og passiver  | 0,5%            | 4,4%            |
| <p>Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved eller ved at rette henvendelse til BI Management A/S.</p> |                 |                 |
| <b>Formuefordeling</b>   |                 |                 |
| PENM2  | 43%             | 50%             |
| New Energi Solutions II  | 29%             | 31%             |
| Realkreditobligationer   | 27%             | 14%             |
| Andre inklusiv kontanter   | 1%              | 5%              |

Noter

| 9 Investorerne formue                                   | 2016           |               | 2015           |                |
|---|----------------|---------------|----------------|----------------|
|   | Cirk. beviser  | Formue-værdi  | Cirk. beviser  | Formue-værdi   |
| Formue primo  | 273.729        | 126.517       | 273.729        | 161.513        |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser |                | 10.949        |                | 15.329         |
| Foreslået udbytte                                       |                | 15.055        |                | 10.949         |
| Overført fra resultatopgørelsen                         |                | -33.780       |                | -30.616        |
| <b>Formue ultimo</b>                                    | <b>273.729</b> | <b>96.843</b> | <b>273.729</b> | <b>126.517</b> |

| 10 Investeringstilsagn | 2016    | 2015    |
|------------------------|---------|---------|
| Investeringstilsagn    | 120.143 | 120.414 |
| Heraf udestående       | 4.801   | 6.911   |

| 11 Femårsoversigt                         | 2016      | 2015      | 2014      | 2013      | 2012      |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Årets nettoresultat (t.kr.)               | -18.725   | -19.667   | 4.089     | -8.385    | -7.596    |
| Investorerne formue ultimo (t.kr.)        | 96.843    | 126.517   | 161.513   | 157.424   | 165.809   |
| Cirkulerende andele (stk.)                | 2.737.290 | 2.737.290 | 2.737.290 | 2.737.290 | 2.737.290 |
| Indre værdi                               | 35,38     | 46,22     | 59,00     | 57,51     | 60,57     |
| Udbytte (%)                               | 5,50      | 4,00      | 5,60      | -         | -         |
| Omkostningsprocent                        | 1,85      | 1,32      | 1,41      | 1,49      | 1,76      |
| Årets afkast (%)                          | -15,72    | -13,77    | 2,59      | -5,33     | 3,68      |
| Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)  | 29.087    | 22.250    | 30.613    | 33.591    | 70.812    |
| Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.) | 17.851    | 29.102    | 30.057    | 33.382    | 56.036    |
| Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)       | 46.937    | 51.352    | 60.670    | 66.972    | 126.847   |
| Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)        | 13.785    | 27.558    | 60.111    | 66.761    | 112.339   |
| Omsætningshastighed                       | 0,06      | 0,10      | 0,18      | 0,20      | 0,33      |
| ÅOP                                       | 1,85      | 1,32      | 1,41      | 1,49      | 1,76      |
| Sharpe Ratio                              | -0,53     | -0,20     |           |           |           |
| Standardafvigelse (%)                     | 11,75     | 19,52     |           |           |           |

## Om BankInvest

BankInvest er en dansk kapitalforvalter og udbyder af investerings- og kapitalforeninger med en samlet formue under forvaltning og administration på mere end 136 mia. kr.

BankInvest blev etableret tilbage i 1969 og har som formål at levere aktiv kapitalforvaltning og administration af høj kvalitet til kunder i ind- og udland.

BankInvest-koncernen, der omfatter en række finansielle virksomheder, beskæftiger i alt godt 110 medarbejdere.

Ejerkredsen bag moderselskabet BI Holding A/S består af 37 danske regionale og lokale pengeinstitutter, hvor ingen af aktionærerne uanset ejerandel har stemmeret for mere end 15 % af aktiekapitalen.

Størstedelen af den af BankInvest forvaltede og administrerede formue kommer fra ca. 220.000 private investorer, der er kunder i de mere end 50 danske og udenlandske pengeinstitutter, som distribuerer og rådgiver om de af BankInvest udbudte investeringsprodukter. 57 % af den aktivt forvaltede formue er placeret i obligationer, 40 % i aktier og den resterende formue er placeret i mandater med aktiv allokering mellem aktier og obligationer.

BankInvest tilpasser løbende udbuddet af produkter og services ydelser efter kundeønsker og forretningsmæssige overvejelser og tilbyder ud over en bred vifte af basisprodukter med fokus på danske-, europæiske- og globale værdipapirer også investeringer i f.eks. Emerging Markets-aktier og -obligationer samt produkter, der aktivt indenfor samme afdeling blander investeringer i aktier og obligationer.

De senere års øgede fokus på etiske investeringer imødekommer BankInvest ved at udbyde etisk screenede versioner af udvalgte afdelinger. Denne screening (for bl.a. våben, alkohol, tobak og spil) foretages af en ekstern uafhængig rådgiver. Ligeledes foretages en såkaldt normbaseret screening af selskaberne bag de værdipapirer, der indgår i BankInvests afdelinger for mulige krænkelser af principperne i FN's Global Compact, som omfatter menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø og anti-korruption). BankInvest underskrev i 2008 FN's principper for ansvarlige investeringer, UN PRI.

BankInvests brede udbud af investeringsprodukter giver den enkelte investor de bedste muligheder for at få sammensat sine investeringer, således at ønsker om risikoprofil, investeringshorisont og særlige interesseområder kan imødekommes.

Fordelene ved at investere via BankInvests afdelinger er yderligere, at:

- Investeringerne løbende overvåges og tilpasses af erfarne, professionelle investeringsmedarbejdere
- Investorerne får adgang til værdipapirer, som handles på aktie- og obligationsmarkeder over hele verden
- Investeringerne spredes indenfor de enkelte afdelinger på mange forskellige værdipapirer, sektorer og lande
- Finanstilsynet fører offentligt tilsyn med alle danske investeringsforeninger og finansielle koncerner, herunder BankInvest og de udbudte afdelinger

Med et bredt dækkende netværk af distributører, som også tilbyder digitale løsninger, er den enkelte investor altid tæt på at kunne finde information og få rådgivning om BankInvests afdelinger.

Yderligere information om BankInvest kan findes via: [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk)

## Koncernstruktur

### Aktionærforhold

BankInvest-koncernen består af moderselskabet BI Holding A/S og de to væsentligste datterselskaber BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S og BI Management A/S. Herudover består koncernen af en række mindre selskaber.

### BI Holding A/S

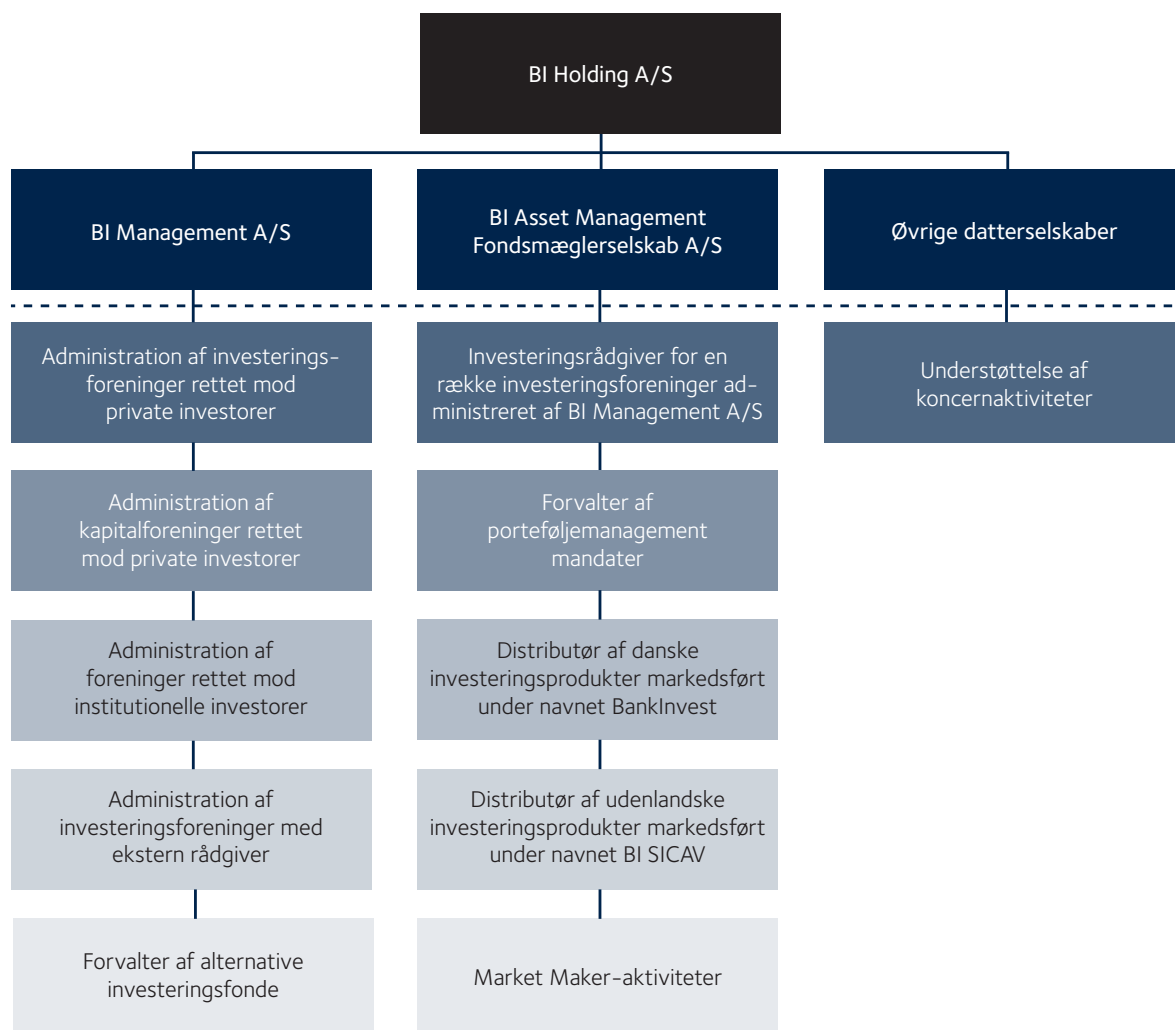
BankInvest-koncernens moderselskab er en finansiel holdingvirksomhed og en fondsmæglerholding-virksomhed. Udover at eje datterselskaberne, leverer BI Holding A/S administrative ydelser til resten af koncernen og i begrænset omfang administrative ydelser til eksterne kunder.

### BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S er investeringsrådgiver for en række investeringsforeninger administreret af BI Management A/S. Herudover tilbyder selskabet porteføljemanagementydelser primært til institutionelle investorer samt udfører Market Maker-aktiviteter. Til selskabets aktiviteter hører også markedsføring af investeringsbeviser. Selskabet er godkendt af Finanstilsynet og underlagt lov om finansiel virksomhed.

### BI Management A/S

BI Management A/S varetager som investeringsforvaltningsselskab og forvalter af alternative investeringsfonde den daglige administration af investeringsforeninger samt forvaltningen af investeringsordninger. De fleste af disse markedsføres under navnet BankInvest. Selskabet er godkendt af Finanstilsynet og underlagt lov om finansiel virksomhed.



## Væsentlige aftaler

BankInvests børsnoterede foreninger og afdelinger er ved årsskiftet organiseret i Investeringsforeningerne BankInvest, Kapitalforeningen BankInvest og Kapitalforeningen BI Private Equity.

### Struktur

Investeringsforvaltningsselskabet BI Management A/S er ansvarlig for den daglige administration af foreningerne og disses afdelinger. Foreningen har indgået aftale om investeringsrådgivning samt om markedsføring og distribution med BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S. Denne aftale indebærer, at BI Management A/S ved sine investeringsbeslutninger tager udgangspunkt i de analyser og vurderinger af markedsudviklingen, som BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S præsenterer. Både BI Management A/S og BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S er helejede datterselskaber under BI Holding A/S.

### Depotbank

Opbevaring og forvaltning af både værdipapirer og likvide midler varetages af foreningernes depotbank J.P. Morgan Europe (UK), Copenhagen Branch. Depotbanken varetager – foruden opbevaringen af foreningernes/afdelingernes værdipapirer og likvide midler – en række kontrolopgaver i forbindelse med værdipapirhandel, emission, indløsning og lignende. Vederlaget for udførelsen af disse opgaver indgår som en andel af administrationsomkostningerne for de enkelte foreninger og afdelinger.

### Rådgivning af investorer

BankInvest yder ikke rådgivning direkte til investorer eller potentielle investorer af foreningerne/afdelingerne. Rådgivning i relation til investering varetages af andre dele af den finansielle sektor herunder specielt de mere end 50 pengeinstitutter, som samarbejder med BankInvest. BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S har et omfattende samarbejde med de enkelte pengeinstitutters rådgivere, hvor BankInvest blandt andet stiller information til rådighed via forskellige webbaserede løsninger. Desuden står BankInvest for en lang række møder og kurser rettet mod de enkelte rådgivere hos pengeinstitutterne. Omkostninger hertil afholdes af BankInvest.

### Markedsføring

BankInvest varetager normalt ikke markedsføring direkte over for offentligheden, bortset fra en moderat profileringsannoncering. BankInvest producerer og leverer en bred vifte af markedsføringsmaterialer til pengeinstitutterne, som de anvender efter eget valg. Omkostninger hertil afholdes af BankInvest.

### Formidling

Pengeinstitutter, som ifølge aftale med BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S varetager distribution af og rådgivning om investeringsbeviserne, modtager årligt en honorering, der relaterer sig til de enkelte pengeinstitutters salg samt beholdninger af investeringsbeviser opbevaret på egne eller kunders vegne.

### Fastsættelse af priser

BankInvest fastsætter ikke egentlige børskurser for foreningernes og afdelingernes investeringsbeviser. Derimod beregner og rapporterer BankInvest løbende de indre værdier til NASDAQ Copenhagen A/S i henhold til gældende lov og bestemmelser fra NASDAQ Copenhagen A/S.

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S er market maker for investeringsbeviserne fra BankInvest. Det vil sige, at BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S sørger for, at der til enhver tid er aktuelle priser på alle foreningernes og afdelingernes investeringsbeviser, og at køb og salg altid kan gennemføres. For denne opgave modtager selskabet et fast årligt vederlag. Samtlige af BankInvests foreninger og afdelinger handles over NASDAQ Copenhagen A/S handelssystemer. Foreningerne betaler et årligt vederlag til NASDAQ Copenhagen A/S i henhold til gældende satser.

### Aktiebog

BI Management A/S fører aktiebog over alle navnenoterede investorer. Denne opgave indeholder løbende administration, udstedelse af adgangskort til generalforsamlinger, stemmesedler samt øvrige forhold omkring afholdelse af generalforsamlinger. Alle investeringsbeviser udstedes gennem Værdipapircentralen A/S. De gebyrer, som Værdipapircentralen A/S opkræver, indgår som en andel af de samlede administrationsomkostninger for de enkelte foreninger og afdelinger.

## Investeringskæden

Når en investor henvender sig i sit pengeinstitut for at få rådgivning om investering i en af BankInvests investerings- eller kapitalfor- eninger med tilhørende afdelinger, vil en kæde af transaktioner og beslutninger igangsættes og til sidst føre til investeringer i konkrete værdipapirer.

Kæden begynder i pengeinstituttet, hvor bankrådgiver og investor i fællesskab finder frem til investors: Formål, risikoprofil, skattefor- hold, investeringshorisont og formuesammensætning i forhold til de forestående investeringer. Når investor har besluttet, hvilke BankIn- vest-beviser der skal købes, gennemføres handlen og registreres i investors depot via Værdipapircentralen.

Hvis beviserne er blevet navnenoteret, får BankInvest oplyst navn og adresse på investor. Navnenoteringen er en nødvendighed, hvis investor ønsker at få tilsendt løbende information fra BankInvest samt have stemmeret på generalforsamlingen.

Når der er kommet penge ind i en af BankInvests afdelinger placeres investorernes indskud i værdipapirer. Beslutningerne om hvilke værdipapirer, der skal placeres i, baseres på BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S' analyser og forventninger til markedsud- viklingen.

Dagligt handler BankInvest værdipapirer på børser verden over. Inve- stors penge kan «rejse» fra kontoen i Danmark til et jernbaneselskab i Mexico. Hvis investor sælger sin investering, sælges først værdipapi- rerne i den afdeling, som investoren har investeret i, dernæst indløses investeringsbeviserne, og kæden slttes.

## Investeringspolitik

Aktiv forvaltning er den grundsten, som investeringspolitikken i BankInvest bygger på. Det kræver indsigt, samarbejde og en høj grad af sikkerhed samt effektivitet i forvaltningen.

BankInvest forvalter en række investerings- og kapitalforeninger med tilhørende afdelinger, som tager afsæt i obligationer eller aktier fra ind- og udland. For at finde frem til de bedste investeringsmuligheder følges den økonomiske og politiske udvikling tæt. Hertil benytter BankInvest sig af et globalt kontaktnet, og medarbejdere deltager løbende i konferencer og besøger virksomheder, alt sammen for at optimere beslutningsgrundlaget for fremtidige investeringer.

### Obligationsinvestering

Obligationsinvesteringerne 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.

BankInvest benytter egenudviklede modeller til at monitorere og vurdere fremtidsudsigterne for de markeder, der investeres i.

Baseret på porteføljens strategi udvælges obligationer ud fra egne modeller og analyser, hvor afkastpotentialet justeres inden for investeringsrammerne. Der foretages justeringer på landevalg, regionale valg, sektorer, obligationstyper og varigheder for at opnå det bedste forventede risikojusterede afkast. Justeringerne er både taktiske og strategiske.

### Aktieinvestering

Aktieinvesteringerne er baseret på en langsigtet og fundamental tilgang til investering.

BankInvest mener, at markederne er ineffektive grundet et for højt fokus på kortsigtet "støj" og udsving i enkelte faktorer. Denne ineffektivitet kan udnyttes til at skabe et merafkast gennem en disciplineret og fundamental investeringsproces med en lang tidshorisont.

Investeringsfilosofien understøttes af en stærk kultur, hvor samarbejde mellem dedikerede investeringseksperter er i højsædet. Ligeledes er størrelsen af BankInvest's investeringsteam vigtigt, idet vi er store nok til at have kritisk masse, men samtidig formår at udveksle informationer effektivt.

Alle investeringer foretages på baggrund af en vurdering af selskabets (som der investeres i) forventede fremtidige pengestrømme. Enhver nyinvestering skal indeholde et attraktivt kurspotentiale uanset hvor unikke positioner selskabet har.

### Portefølje- og risikostyring

Lov om investeringsforeninger indeholder en række generelle rammer og begrænsninger, som sikrer, at investorerne i investeringsforeninger får en spredning af deres investering og risiko. Hertil kommer, at den enkelte afdeling har investeringsbegrænsninger, som afspejler investeringsområdet. Afdelingens risikorammer er beskrevet i markedsføringsmaterialet og fremgår af central investorinformation, prospektet samt vedtægter.

For at sikre en høj grad af sikkerhed, tryghed og effektivitet i forvaltningen har BankInvest udviklet systemer, som automatisk overvåger investeringsbegrænsningerne og advarer før eventuelle overskridelser indtræffer.

### Ansvarlige investeringer og åbenhed

Det øgede fokus blandt investorerne på virksomhedernes samfundsansvar, herunder etiske investeringer – Socially Responsible Investments (SRI) – imødekommer BankInvest dels ved at have underskrevet FN's principper for ansvarlige investeringer (UN PRI), og dels ved at udbyde etisk screenede versioner af udvalgte produkter.

BankInvest samarbejder med den eksterne, etiske "vagthund", GES Investment Services, der har til opgave at overvåge – eller screene – samtlige investeringer i BankInvests børsnoterede porteføljer og investeringsafdelinger. Denne normbaserede screening betyder, at investeringerne bliver gennemgået for selskaber, der eventuelt bryder de internationale normer (fx FN's Global Compact) for miljøbeskyttelse, menneskerettigheder, arbejdsstandarder og forretningsetik.

BankInvest er også medlem af og støtter Danish Social Investment Forum (Dansif). Dansif er et netværk for investorer, konsulenter og andre organisationer, som arbejder med det hurtigt voksende område inden for socialt ansvarlige investeringer (Socially Responsible Investments, SRI). Medlemskabet giver BankInvest adgang til et bredt netværk af investorer og muligheden for at præge og opbygge det danske marked for SRI.

BankInvest følger de internationalt anerkendte og benyttede standarder for opgørelse og præsentation af afkast på investeringsporteføljer, også kaldet GIPS®-standarder (Global Investment Performance Standards). Brugen af GIPS®-standarderne er med til at sikre investorerne i BankInvests investeringsafdelinger gennemsigthed via den standardiserede måde afkast opgøres og formidles på. BankInvest sikrer årligt, at en ekstern part verificerer, at BankInvest overholder GIPS®-standarderne.

## Børsnotering og handel

BankInvests investeringsforeninger og afdelinger er konsekvent optaget til handel på NASDAQ Copenhagen A/S. Det sikrer investor den bedst mulige information og gennemsigtighed i prisfastsættelsen på beviserne, samt åbenhed om bedste bud og udbud. Ud over "skarpe priser" sikrer noteringen investor, at handelen sker under iagttagelse af gode governance principper, idet beviserne handles på en autoriseret markedsplads med blandt andet offentligt tilsyn og klare regler for offentliggørelse af relevant information. Prisdannelsen kan løbende følges via NASDAQ Copenhagen A/S' hjemmeside: [www.nasdaq.com](http://www.nasdaq.com)

## Kommunikation

BankInvest stræber efter at levere korrekt og forståelig information til alle investorer. Det er målet, at alle, der investerer gennem BankInvest, til enhver tid har det bedst mulige grundlag at træffe deres investeringsbeslutninger på.

Hjemmesiden [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk) indeholder udførlig information om de enkelte foreninger og afdelinger. Informationerne opdateres løbende. Der findes både faktuelle oplysninger såsom vedtægter, prospekter, central investorinformation, historiske afkast- og risikotal, udbytter samt beholdningsoversigter, og information om investeringerne i form af kvartalsvise investorbreve.

På hjemmesiden findes også de indre værdier, som BankInvest løbende beregner og oplyser til Nasdaq Copenhagen A/S for alle børsnoterede afdelinger. Den indre værdi er grundlaget for kursdannelsen på investeringsbeviserne. Der findes også emissions- og indløsningspriser, beregnet afkast m.m.

Hvert halve år udgiver BankInvest investormagasinet BankInvest Ajour i en trykt og elektronisk version med nyt om de finansielle markeder, investeringsrelevante artikler samt information om udviklingen i de enkelte foreninger og afdelinger.

Ligeledes har BankInvest et nyhedsbrev "BankInvest Nyt", som udsendes i forbindelse med store begivenheder som generalforsamlinger og udgivelse af investormagasinet BankInvest Ajour.

Investeringsbeviser fra BankInvest kan købes gennem alle landets pengeinstitutter, ligesom man når som helst kan sælge sine investeringsbeviser til den gældende kurs. BankInvest anbefaler, at man altid søger professionel rådgivning inden investering.

En gang om året offentliggør BankInvestforeningerne en årsrapport. Årsrapporten beretter om udviklingen i det forgangne år for hver af afdelingerne. I august måned offentliggøres tillige en halvårsrapport.



## Finanskalender

22. marts 2017    Årsrapport 2016  
20. april 2017    Generalforsamling  
30. august 2017    Halvårsrapport 2017

