

Halvårsrapport 2015

Kapitalforeningen BI Private Equity

CVR-nr. 30 49 56 83

Halvårs
2015

Kapitalforeningen BI Private Equity
CVR-nr. 30 49 56 83

Adresse

Sundkrogsgade 7
Postboks 2672
2100 København Ø
Tlf. 77 30 90 00
Fax 77 30 91 00
E-mail info@bankinvest.dk
www.bankinvest.dk

Bestyrelse

Uffe Ellemann-Jensen, formand
Ingelise Bogason, næstformand
Bjarne Ammitzbøll
Ole Jørgensen
Lars Boné
Viggo Nedergaard Jensen

Direktion

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

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Bankforbindelse

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

Produktion

Kandrup's Bogtrykkeri A/S

Indhold

Ledelsesberetning

Årets udvikling i hovedtræk	4
Udviklingen i foreningen	5
Risici og risikostyring	6

Påtegninger

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

Halvårsregnskab

Resultatopgørelse	11
Balance	11
Noter	12

Årets udvikling i hovedtræk

Det globale økonomiske opsving fortsatte i begyndelsen af 2015, men har fortsat været kendetegnet ved at være svagt og uensartet. Desuden har inflationen i den vestlige verden været lavere end de pengepolitiske målsætninger. Derfor har man i løbet af første halvår også set tre gange så mange rentelepelsler som rentestramninger globalt. Hertil kommer ekstraordinære pengepolitiske stimuli i eurozonen, Japan og Sverige.

Den økonomiske vækst i USA var i starten af året negativt påvirket af hårde snestorme samt havnekonflikter på vestkysten. Det efterfølgende opsving har imidlertid været skuffende svagt. Fremstillingssektoren, og ikke mindst eksportvirksomhederne, har været tyngt af en stærk dollar og svag global efterspørgsel. Desuden har væksten i privatforbruget været skuffende set i lyset af de markante fald i energipriserne i andet halvår af 2014. Der har gennem årets første seks måneder været forventninger til, at den amerikanske centralbank hæver renten i løbet af året. Den stærke dollar, svag kerneinflation og moderat lønvækst har imidlertid udskudt det forventede tidspunkt for første renteforhøjelse til slutningen af året, ligesom den forventede hastighed i den efterfølgende normalisering af pengepolitikken er dæmpet. Betydelig usikkerhed om størrelsen af den ledige kapacitet på arbejdsmarkedet bevirker dog, at der er historisk stor uenighed blandt de amerikanske centralbankchefer om disse forhold, og dermed også om den pengepolitiske kurs.

I Europa har man oplevet en pæn acceleration i den økonomiske vækst, og centrale vækstindikatorer lå i slutningen af første halvår på stærkeste niveau i fire år. Opsvinget har først og fremmest været drevet af en stærk acceleration i privatforbruget. Også eksporten har bidraget positivt, mens virksomhedernes investeringer fortsat er svage. Den Europæiske Centralbank besluttede på mødet i marts at indlede et uldvidet obligationsopkøbsprogram. Fra marts 2015 til september 2016 vil man købe for 60 milliarder euro om måneden. Forventninger til dette opkøbsprogram, og det forhold at det blev større end forventet i markedet, betød, at den tiårige tyske statsobligationsrente faldt til rekordlave 0,05 procent pro anno frem til 17. april, hvorefter renten er steget kraftigt. I de sidste dage af juni brød Grækenlands-krisen ud i lys lue. En dramatisk udvikling, hvor kuldsejlede forhandlinger om en forlængelse af hjælpepakken fik den græske regering til at udskrive folkeafstemning om hjælpepakken til afholdelse 5. juli, og hvor man var nødt til lukke bankerne og indføre kapitalkontroller. Det har betydet, at Grækenlands fremtid i eurosamarbejdet var usikker i slutningen af juni. Begivenhederne i juli trækker dog i retning af, at en ny låneaftale for Grækenland vil falde på plads. Usikkerheden omkring Grækenlands skæbne gav anledning til forøget volatilitet på aktie- og rentemarkederne i slutningen af første halvår, om end der ikke var tale om samme dramatiske udvikling, som de markante politiske udmeldinger ellers kunne have antydnet kunne blive konsekvensen.

Den danske krone kom under betydeligt pres, efter at den schweizi-

ske centralbank i midten af januar opgav at forsvare schweizerfranc over for euro. Markante rentelepelsler fra Nationalbanken, aflysning af obligationssalg i 2015 samt klare udmeldinger fra Nationalbanken om sikkerheden i fastkurspolitikken betød dog, at spekulationerne i en styrkelse af kronen ophørte i løbet af februar.

Kina kæmpede fortsat med afmatning i fremstillingssektoren: Dels på grund af omstrukturering af den økonomiske vækstmodel, og dels på grund af betydelig overkapacitet efter overinvesteringerne i 00'erne. Samtidig har inflationen været markant lavere end den kinesiske centralbanks prisstabilitetsmålsætning. Derfor har man også set tre rentelepelsler i første halvår, ligesom man ad tre omgange har sænket bankernes reservekrav. En væsentlig bekymring for de finansielle markeder i slutningen af første halvår har været finansiell ustabilitet i Kina. Årsagen var et kollaps i de kinesiske aktier på børsene i Shanghai og Shenzhen på 30% fra 15. juni. Det er de såkaldte "A-aktier", som indtil for nylig kun været tilgængelige for indenlandske institutionelle investorer. Men betydelige liberaliseringer, ikke mindst i november 2014, har først og fremmest givet anledning til, at private kinesiske investorer har kastet sig over dette marked. Fra medio november til slutningen af første halvår, er der kommet ca. 90 millioner nye investorer, og åbnet næsten en halv milliard depoter. Dette har også været tydeligt i kursudviklingen på A-aktier. Disse var steget ca. 150% i de 12 måneder op til kurskorrektionen fra 15. juni. Så i dette perspektiv, er faldet ikke alarmerende. De kinesiske A-aktier er steget 32,2% i første halvår. De kinesiske "H-aktier", dvs. de aktier som udenlandske investorer primært investerer i via børsen i Hong Kong, er til sammenligning steget 11,2% i første halvår. En stribe indgreb siden slutningen af juni har stabiliseret markedet.

Når kinesiske A-aktier har relevans for udenlandske investorer, er det først og fremmest fordi finansiell ustabilitet i Kina kan have negative effekter for den økonomiske vækst. Dette kan ske via lavere privatforbrug, solvensproblemer i skyggebanksystemet og/eller en afmatning i den finansielle sektor. Kurskorrektionen har dog været for moderat, og har ramt en for lille del af markedet til, at det kan have påvirket privatforbrug og skyggebanksystemet i væsentlig omfang. Men man må dog forvente, at en afmatning i den finansielle sektor, kan have haft en negativ påvirkning af den økonomiske vækst – dog først fra starten af andet halvår. Den finansielle sektor udgjorde i 2014 7,4 procent af BNP. Men liberaliseringerne i kølvandet på partikongressen i november betød, at denne andel voksede til 9,7 procent i første kvartal.

Første halvår har desuden været præget af forskellige og uafhængige, geopolitiske begivenheder: Rusland, Iran, ISIS/Irak, Mellemøsten, det sydkinesiske øhav og MERS. EU har i slutningen af juni forlænget sanktionerne mod Rusland med seks måneder. Efter langstrakte og vanskelige forhandlinger lykkedes det midt i juli at opnå en aftale mellem Iran og Vesten plus Kina og Rusland om en aftale, der i de næste ti år skal lægge begrænsninger på de iranske atomprogrammer til gengæld for

en begyndende ophævelse af sanktionsregimet mod Iran.

Bestyrelsen

På foreningens ordinære generalforsamling den 25. marts 2015 var direktør Bjarne Ammitzbøll og direktør Ole Jørgensen på valg.

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

Bestyrelsen består desuden af tidligere udenrigsminister Uffe Elle-mann-Jensen, direktør Ingelise Bogason, direktør Lars Boné og direktør Viggo Nedergaard Jensen.

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

Fund Governance

Foreningens bestyrelse har vedtaget at leve op til den fund governance-politik, som følger af InvesteringsFondsBranchens anbefalinger. Politikken vedrører den overordnede styring af rettigheder og ansvar blandt aktørerne i og omkring foreningen og investeringsforvaltnings-selskabet. I politikken – og i øvrige regler, forretningsgange og politikker – fastlægges samspillet mellem investorer, bestyrelsen, direktionen og øvrige interessenter.

Måltal for det underrepræsenterede køn

Den kønsmæssige fordeling blandt foreningernes generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer udgør i 2015 følgende: 83,33 procent mænd og 16,67 procent kvinder.

Det er bestyrelsens mål, at andelen af det underrepræsenterede køn blandt de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer fra 2017 kommer til at udgøre 25 procent.

Da BankInvest foreningernes rekrutteringsgrundlag er bestyrelses-medlemmer og ledere i andre større virksomheder vil opfyldelsen af målet afhænge af, hvor succesfuldt tilsvarende måltal implementeres lokalt/regionalt.

Videnressourcer

BI Management A/S er foreningens investeringsforvaltningsselskab. 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 Fondsmægler-selskab A/S og BI Holding A/S. Videnressourcer udgør derfor ikke nogen risiko i relation til afdelingernes fremtidige resultat og afkast.

Revision

Halvårsrapporten har ikke været genstand for revision eller review.

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 op til 20 procent af formuen, hvis foreningen ikke har likvide midler til at imødekomme tidligere afgivne tilsagn.

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

Foreningen har ikke noget benchmark.

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

Foreningen har en meget langsigtet investeringshorisont, idet ventureinvesteringer typisk har en løbetid på fem til ti år. Afdelingen er placeret i kategori 6 på EU's risikoskala.

Afkast og formueudvikling

Porteføljen opnåede et afkast i første halvår på -7,39 procent, hvilket er under forventningerne ved årets begyndelse. Dette skyldes, at NES II-fonden har haft en nedskrivning på en investering. Forventningerne lå på, at afdelingen ville skabe et enkeltcifret afkast for hele 2015. Afdelingen er fortsat investeret i to venturefonde, samt korte AAA-ratede realkreditobligationer med udløb 1. april 2016.

Ultimo perioden udgjorde investeringer i de to venturefonde cirka 86 procent af foreningens samlede kapital. Fordelingen mellem de to venturefonde er henholdsvis knap 33 procent for NESII og godt og cirka 53 procent i PENM2. Der har ikke været exit i nogle af de to fonde.

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

Foreningens formue udgjorde 135.884 tusinder kroner ultimo juni 2015 mod 161.513 tusinde kroner ultimo 2014, svarende til en reduktion i formuen på 25.629 tusinde kroner. Periodens nettoresultat udgjorde -10.300 tusinder kroner. I forbindelse med generalforsamlingen i april blev der udbetalt 15.329 tusinder kroner i udbytte til investorerne.

Usikkerhed ved indregning eller måling

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

Usædvanlige forhold

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

Begivenheder efter statusdagen

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

Forventninger til fremtiden

BankInvest forventer, at porteføljen i andet halvår vil skabe et enkeltcifret afkast, men det er mere tvivlsomt, om det er stort nok til at opveje det første halvårs negative afkast. Dette skyldes, at private equity-investeringer er at betragte som høj risiko, men de lave renter, og det store likviditetsudbud vil formentlig gavne mere risikable investeringer. Afkastet må dog forventes at have en relativt høj volatilitet. Fokus vil fortsat være på at pleje de eksisterende forpligtigelser over for de tilkøbte venturefonde.

Risici- og risikostyring

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

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

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

Risici knyttet til investors valg af afdeling

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

Porteføljer med ventureinvesteringer vil ofte have en højere risiko end porteføljer med obligationer, ligesom porteføljer med aktier i de såkaldte emerging markets lande ofte vil have en risiko, som er højere end porteføljer med aktier i de traditionelle aktiemarkeder. Hvis man investerer over en kortere tidshorizont, er porteføljer med ventureinvesteringer eller aktier for de fleste investorer derfor sjældent velegnede. I afsnittet "Risikoskala" er EU-risikoskalaen, som BankInvest anvender nærmere beskrevet.

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Afkastet på en portefølje bliver naturligvis påvirket af alle de risici, som knytter sig til investeringsmarkederne. Disse risikoelementer er

f.eks. udviklingen i de økonomiske konjunkturer og politiske forhold både lokalt og globalt, valutarisici, renterisici og kreditrisici.

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

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

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

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

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

Risici knyttet til driften af foreningen

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

Der anvendes desuden betydelige ressourcer på at sikre en korrekt prisfastsættelse. I de tilfælde, hvor den aktuelle børskurs ikke vurderes at afspejle dagsværdien på det pågældende instrument, anvendes en værdiansættelsesmodel i stedet.

Investeringsforvaltningsselskabets complianceafdeling overvåger og fører kontrol med, at de førnævnte systemer og forretningsgange virker og anvendes korrekt. Overskridelse af investeringsrammer rapporteres til foreningens bestyrelse.

Bestyrelsen modtager løbende en risikoredegørelse samt en rammeudnyttelsesrapportering, således at de kan overvåge og føre kontrol med overholdelse af placeringsregler og fondsinstruks.

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

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

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

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

Foreningen har investeret i 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.

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

Selskabsspecifikke forhold

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

Nye markeder/emerging markets

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

Likviditet

I forbindelse med en afdelings investering i værdipapirer er der en risiko for, at det ikke er muligt at sælge værdipapirerne eller, at disse kun kan sælges til en kurs, der er lavere end den, der er blevet anvendt i forbindelse med beregningen af afdelingens indre værdi.

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

Modpartsrisiko

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

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

I aktieafdelingerne investeres der ofte i American Depository Receipts (ADR's) og Global Depository Receipts (GDR's), hvilket medfører en væsentlig modpartsrisiko.

Sidst skal det nævnes, at placering af afdelingers kontante beholdninger også medfører en modpartsrisiko.

Særlige risici ved obligationsafdelinger

Obligationsmarkedet

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

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 aktieafdelinger

Udsving på aktiemarkedet

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

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt halvårsrapporten for 2015 for Kapitalforeningen BI Private Equity.

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

Halvårsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 30. juni 2015 samt af resultatet for regnskabsåret 1. januar - 30. juni 2015.

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

København, den 20. august 2015.

Bestyrelse

Uffe Ellemann-Jensen
Formand

Ingelise Bogason
Næstformand

Bjarne Ammitzbøll

Ole Jørgensen

Lars Boné

Viggo Nedergaard Jensen

Direktion
BI Management A/S

Christina Larsen
Direktør

Henrik Granlund
Vicedirektør



Resultatopgørelse

	01.01	01.01
	-30.06.15	-30.06.14
	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter	2.585	3.295
Kursgevinster og -tab	-12.043	13.769
Administrationsomkostninger	842	909
Resultat før skat	-10.300	16.155
Halvårets nettoresultat	-10.300	16.155

Balance

	30.06.2015	31.12.2014
	(t.kr.)	(t.kr.)
Aktiver		
1 Likvide midler	525	7.215
1 Obligationer	18.031	27.101
1 Kapitalandele	117.242	127.079
Andre aktiver	87	409
Aktiver i alt	135.885	161.804
Passiver		
2 Medlemmernes formue	135.884	161.513
Anden gæld	1	291
Passiver i alt	135.885	161.804

3 Femårsoversigt

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis

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

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2014.

Noter	30.06.15 (t.kr.)	31.12.14 (t.kr.)			
1 Finansielle Instrumenter	99,6%	95,5%			
Børsnoterede finansielle instrumenter	0,4%	4,5%			
Andre aktiver og passiver					
Formuefordeling					
PENM2	53%	41%			
New Energi Solutions II	33%	38%			
Realkreditobligationer	14%	17%			
Andre inklusiv kontanter	0%	4%			
Investeringstilsagn					
Investeringstilsagn	120.312	120.312			
Heraf udestående	7.591	9.644			
2 Medlemmernes formue					
	30.06.2015	31.12.2014			
	Cirk. Formue-	Cirk. Formue-			
	beviser værdi	beviser værdi			
Formue primo	273.729	161.513			
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		15.329			
Overført fra resultatopgørelsen		-10.300			
Formue ultimo	273.729	135.884			
		273.729			
		161.513			
3 Femårsoversigt	30.06.15	30.06.14	30.06.13	30.06.12	30.06.11
Halvårets nettoresultat (t.kr.)	-10.300	16.155	-8.011	1.058	6.135
Medlemmernes formue (t.kr.)	135.884	173.579	157.798	174.463	180.032
Cirkulerende andele (t.kr.)	273.729	273.729	273.729	273.729	273.729
Indre værdi	49,64	63,41	57,65	63,74	65,77
Omkostninger (%)	0,55	0,54	0,73	0,84	0,83
Halvårets afkast (%)	-7,39	10,26	-5,11	8,79	7,94
Sharpe ratio	-0,13	-	-	-	-

