

Årsrapport 2019

Kapitalforeningen BI Private Equity

CVR-nr. 30 49 56 83

Årsrapport 2019

BI Private Equity

CVR-nr. 30 49 56 83

Adresse

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

Bestyrelse

Ole Jørgensen, formand
Ingelise Bogason, næstformand
Niels Heering, næstformand
Bjarne Ammitzbøll
Lars Boné
Lone Møller Olsen

Direktion

BI Management A/S

Malene Ehrenskjöld, direktør
Henrik Granlund, vicedirektør

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Bankforbindelse

J.P. Morgan Bank Luxembourg, Copenhagen Branch

Generalforsamling

Foreningen holder generalforsamling på Sundkrogsgade 7, 2100 København Ø tirsdag den 28. april 2020 kl. 11.00.



Indhold

Ledelsesberetning

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

Påtegninger

Ledelsespåtegning	15
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	16

Årsregnskab

Resultatopgørelse	20
Balance	18
Noter	19

Supplerende information

Finanskalender 2020	24
---------------------------	----

Årets udvikling i hovedtræk

Det globale, økonomiske vækstbillede blev betydeligt svækket i løbet af 2019. Ved indgangen til året forventede Den Internationale Valutafond (IMF) en global vækstrate på 3,7 %. De seneste estimater for 2019 peger på ca. 3 %. Væksten i euroområdet skuffede betydeligt. De seneste estimater for 2019 peger på 1,2 % vækst mod den oprindelige prognose på næsten 2 %. USA ser ud til at runde 2019 af med en vækst på 2,3 %, mod forventet ca. 2,5 % ved indgangen til året.

Tendensen til en svagere økonomisk udvikling gennem 2019 stod mål med BankInvest-foreningernes forventninger ved indgangen til året. Tendensen var allerede tydelig i 2018. De negative effekter af amerikanske renteforhøjelser, opstramninger af kreditpolitikken i Kina og handelskonflikt, særlig mellem USA og Kina, blev gradvist mere synlige.

Handelskrigen i fokus

Handelskrigen var det helt store fokusområde i 2019. I maj eskalerede handelskonflikten mellem USA og Kina, efter at Trump havde valgt at øge todsatserne på kinesiske varer fra 10 % til 25 % svarende til en værdi af 200 mia. USD, mens Kina svarede igen ved at øge tolden på amerikanske varer til en værdi af 60 mia. USD. Konflikten spidsede yderligere til, da Trump i august 2019 - højst uventet - valgte at annoncere 15 % straffold på kinesiske varer til en værdi af 120 mia. USD, mens 15 % på andre kinesiske varer for 160 mia. USD var planlagt til at træde i kraft 15. december 2019. Samtidig bredte handelskonflikten sig til flere områder, bl.a. inden for IT, hvor især Huawei kom i fokus.

På handelsfronten var der imidlertid positivt nyt i december 2019 i form af en varslet delaftale mellem USA og Kina. Aftalen betyder, ifølge USA, at Kina forpligter sig til at købe stort ind af bl.a. landbrugsvarer fra USA, øge beskyttelsen af IP-rettigheder, forbyde tvungen overførsel af teknologi, åbne sine markeder yderligere for bl.a. finansielle tjenesteydelser og undlade at devaluere den kinesiske valuta. Til gengæld har USA afløst de tariffier, der ellers skulle være trådt i kraft 15. december 2019, mens dele af de eksisterende tariffier tilbagerulles. Alt andet lige er det positivt, at det ser ud til en nedskalering af konflikten i modsætning til den eskalering, der skete fra foråret 2018 og frem til primo oktober 2019.

Brexit

Brexit-temaet bølgede op og ned gennem 2019. Boris Johnson tog over som premierminister, efter Theresa May, i sommeren 2019. Boris Johnson og det konservative parti gik til valg i december og vandt en overbevisende sejr.

På den baggrund lykkedes det Boris Johnson at få en revideret EU-aftale gennem det britiske parlament. I overensstemmelse med vores forventninger kunne Storbritannien dermed forlade EU på mindelig vis ved udgangen af januar 2020. Man har således undgået et "hårdt Brexit".

Forude ligger der nu detaljerede forhandlinger om det fremtidige samarbejde mellem Storbritannien og EU. Der bliver tale om særdeles vanskelige forhandlinger. Men udgangspunktet er, at begge parter har økonomisk interesse i at skabe en ramme til gensidig udbytte på langt sigt, inden for handel, services, fiskeri og andre områder. Det er således realistisk at forvente, at parterne også denne gang vil kunne nå hinanden. Om det vil lykkes allerede i 2020 står uklart. En forlængelse af den nuværende overgangs aftale er en mulighed.

Centralbankerne lempede pengepolitikken

Pengepolitik var også et dominerende tema gennem store dele af 2019. Det voksende økonomiske pres og den fremadrettede usikkerhed fik – som nævnt tidligere - Den Amerikanske Centralbank (Fed) til at sætte den ledende rente ned tre gange á 25 basispoint, således at renten nu ligger i intervallet 1,5-1,75 %. Med henblik på at øge likviditeten i pengemarkedet igangsatte Fed ligeledes et stort opkøb af korte statspapirer i efteråret 2019.

Den Europæiske Centralbank (ECB) lancerede også en lempelsespakke i september 2019. ECB sænkede indskudsrenten med 10 basispoint til -0,5 % og igangsatte et nyt obligationsopkøbsprogram på 20 mia. euro om måneden – uden slutdato – begyndende pr. 1. november 2019. Meldingen fra ECB er, at renten først bliver sat op, når inflationen nærmer sig målsætningen på knap 2 %. ECB valgte yderligere at introducere et system til gavn for bankerne, der nu kan sætte seks gange minimumsreservekravet ind til 0 % i rente i stedet for indlånsrenten på -0,5 %.

Danmarks Nationalbank fulgte ECB i september og satte den toneangivende rente ned fra -0,65 % til -0,75 %. Også den kinesiske centralbank (PBoC) og andre lande gennemførte pengepolitiske lempelser i løbet af 2019 på baggrund af vigende vækst og moderat til svage inflationstendenser.

Betydelige afkast på de fleste aktiver

2019 gav betydelige afkast på de globale aktiemarkeder samt på mange obligationsprodukter, hvilket var drevet af et markant rentefald i løbet af året. Efter at have toppet omkring 3,25 % i november 2018 faldt den 10-åri-

ge amerikanske statsrente stød frem til efteråret 2019 for efterfølgende at stige lidt igen. Den amerikanske statsrente endte ved årets udgang på 1,91 %, hvilket er ca. 40 basispoint højere end bunden i september, men stadig 77 basispoint lavere end ved årets begyndelse. De tre rentesænkninger fra Fed á 25 basispoint gjorde sit til at sænke markedsrenterne gennem året, mens svagheden i den europæiske økonomi medførte en ny lempelsespakke fra ECB. I Tyskland faldt den 10-årige statsrente 43 basispoint, hvilket stort set svarede til det rentefald, som oplevedes i Danmark. Emerging markets landene konstaterede også betydelige rentefald gennem 2019.

De faldende renter bidrog betydeligt til afkastet på en række obligationsprodukter, særlig de mere risikofyldte virksomhedsobligationer og emerging markets obligationer. Emerging markets obligationer (afdækket til DKK) gav i 2019 et afkast på over 10 %, mens emerging markets obligationer i lokalvaluta gav knap 16 %.

Verdensindekset, MSCI AC World, gav det højeste afkast siden 2009 på trods af stigende politisk usikkerhed og en forværring af de økonomiske nøgletal. Stigningerne var i høj grad drevet af de lempelige toner fra centralbanker verden over, kombineret med et lavt udgangspunkt efter den kraftige korrektion i slutningen af 2018. Globale aktier gav således et imponerende afkast på ca. 29 % (i DKK, inkl. udbytte). Amerikanske aktier endte som årets topscorer med et afkast på ca. 34 %, mens emerging markets aktier måtte klare sig med et afkast på knap 21 %. Det brede danske OMX Copenhagen Cap-indeks gav i løbet af året ca. 27 % i afkast.

Udviklingen i foreningen

Stamoplysninger

Unoteret
Akkumulerende
Introduceret: 18/05/2007
Risikoklasse: 5
Fondskode: DK0060079614
Porteføljeforvalter: BI Asset Management
Fondsmæglerselskab A/S

Investerings- og risikoprofil

Afdelingens investeringsområde er unge unoterede virksomheder, som mangler kapital i opstartsfasen. Pengene investeres via en fond, der har dette område som speciale. Fonden kaldes ofte en Private Equity-fond.

Afdelingen placerer hovedparten af formuen i unoterede Private Equity-fonde, herunder Venturefonde.

På dette investeringsområde går der ofte et godt stykke tid, fra afdelingen giver tilsagn om investering i en fond, til at pengene rent faktisk udbetales. I den mellemliggende periode placerer afdelingen disse midler i obligationer. Der kan investeres i obligationer udstedt af virksomheder, stat eller realkredit. Der er ingen krav til rating.

Afdelingen kan låne op til 20% af formuen, hvis afdelingen ikke har likvide midler til at imødekomme tidligere afgivne tilsagn.

Afdelingens formue kan ikke placeres direkte eller indirekte i kapitalandele udstedt af enheder i den finansielle sektor.

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

Afkast og formueudvikling

Porteføljen opnåede i 2019 et afkast på 12,50%, hvilket var bedre end forventet ved årets begyndelse. Afdelingen har ikke noget sammenligningsindeks. Ved årets start forventede BankInvest et lavt afkast grundet stor usikkerhed omkring afkastpotentialet i den tilbageværende ventureinvestering New Energy Solutions II.

Afdelingens formue udgjorde 24.658 tkr. ultimo 2019 mod 25.937 tkr. ultimo 2018, svarende til et nettofald på 1.279 t.kr. I regnskabsperioden er der ikke foretaget nettoemissioner. Periodens nettoresultat udgjorde 2.279 t.kr.

Det foreslås, at der ikke udbetales udbytte for 2019.

Fund Governance

Foreningens bestyrelse har vedtaget at leve op til Investering Danmarks 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.

Vidensressourcer

Foreningen forvaltes af BI Management A/S. Selskabet råder over betydelige og brede vidensressourcer, som kan sikre en stabil og sikker drift af foreningen. På områder, hvor selskabet ikke selv besidder de fornødne vidensressourcer, varetages opgaverne af eksterne parter, herunder BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S og BI Holding A/S. Vidensressourcer udgør derfor ikke nogen risiko i relation til foreningens fremtidige resultat og afkast.

Forvalteren

I henhold til lovgivningen skal kapitalforeningen give oplysninger om visse aflønningsmæssige forhold hos forvalteren. Ved oplysning om aflønningen til kapitalforeningen skal der ske en allokering af lønsum mv. Allokeringen er opgjort på baggrund af en ligelig fordeling af lønsummer på de forvaltede investerings- og kapitalforeninger m.fl. med udgangspunkt i de opkrævede honorarer.

Forvalteren har 20 ansatte. Af den samlede lønsum kan 3 t.kr. allokere til fast løn og 0 t.kr. til variabel løn. Den samlede lønsum allokere til ledelsen udgør 1 t.kr. og til ansatte med væsentlig indflydelse på risikoprofilen 0 t.kr.

Oplysninger om aflønning fremgår af årsrapporten for 2018 for BI Management A/S note 6 side 17.

Målet for det underrepræsenterede køn

Den kønsmæssige fordeling blandt foreningernes seks generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer udgør i december 2019 følgende: 66,67% mænd og 33,33% kvinder.

Det er bestyrelsens mål, at begge køn fortsat skal være repræsenteret med mindst 33%.

Bestyrelsen gennemgår, opdaterer og godkender måltal efter behov, dog minimum én gang om året, med henblik på at tilpasse det opstillede måltal til foreningernes udvikling.

Usikkerhed ved indregning eller måling

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

Usædvanlige forhold

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

Begivenheder efter statusdagen

Bortset fra den aktuelle situation omkring coronavirus med negative konsekvenser for verdensøkonomien, markante og historiske kursfald på de finansielle markeder, er der fra balancedagen og frem til i dag ikke indtrådt forhold, som har betydning for vurderingen af årsrapporten.

Der henvises til omtalen heraf under forventninger til 2020.

Forventninger til 2020

Dette års begyndelse har desværre budt på voksende udfordringer på tværs af vores samfund knyttet til udbredelsen af corona-virus, covid-19, der har sit udgangspunkt i storbyen Wuhan, Kina. Vi har i de sidste uger set, hvorledes antallet af smittede har bredt sig globalt. Det har væsentlige menneskelige omkostninger og mange praktiske implikationer.

I forhold til verdensøkonomien og de finansielle markeder er der helt oplagt negative konsekvenser omend de er meget vanskelig at forudsige, hvor både Danmark og den øvrige verden er i gang med meget omfattende initiativer for at begrænse smitten fra covid-19.

Vi forventer som udgangspunkt et væsentlig fald i den økonomiske aktivitet i første halvår, efterfulgt af et fornyet opsving i andet halvår og ind i 2021. De afgørende kortsigtede økonomiske pres-faktor er en kombination af modforanstaltninger såsom nedlukning af virksomheder, skoler, aflysning af rejser og arrangementer og ren og skær frygt og usikkerhed.

Det er imidlertid komfortskabende, at myndigheder og virksomheder griber så håndfast til værks, idet det netop reducerer risikoen for en voldsom eksplosion i antal smittede. Der er således håb for, at smitten bliver inddæmmede i de kommende måneder.

Samtidig ser vi betydelige tiltag i form af økonomiske politikker, der drejer mere i vækststøttende retning. Kina er her gået i front med markante lempelser ift. mange virksomheder. Lande fra Hong Kong, Sydkorea, Italien og USA har allerede lanceret finanspolitiske pakker med henblik på at styrke den økonomiske aktivitet. Den amerikanske centralbank valgte i begyndelsen af marts at sænke renten helt ekstraordinært med 50 basispunkter. Det forventes, at der kommer yderligere rentesænkninger fra USA. Andre landes centralbanker er godt i gang med at følge Federal Reserves kurs.

Jo mere ro, der kommer mht. Covid-19, jo mere vil disse mere lempelige politikker slå igennem på den økonomiske aktivitet.

Udviklingen på de finansielle markeder afspejler i høj grad den betydelige økonomiske usikkerhed knyttet til Covid-19. Vi har set betydelige fald i aktiekurserne og kraftigt faldende renter på statsobligationer i USA, Tyskland og Danmark.

Et andet vigtigt tema er den politiske udvikling i USA. Der tegner sig et billede af, at Joe Biden og Bernie Sanders er de store kombatanter ift. demokraternes primærvalg. Vores hovedscenarie er, at Biden ender med at blive demokraternes endelige præsidentkandidat. Biden vurderes imidlertid at få svært ved at slå Trump til november. Jokeren er imidlertid den økonomiske udvikling. Hvis USA's økonomi bliver markant presset af Covid-19 effekterne kan dette svække den siddende præsident og skabe plads til en overraskende sejr til demokraterne, bygget på voksende utilfredshed i befolkningen.

Det er vores hovedscenarie, at økonomien globalt vender i mere positiv retning igen i løbet af andet halvår. Det forventes at skabe et fornyet opsving i aktiekurserne, der ventes at ligge højere ved årets udgang end aktuelt. Givet den væsentlige usikkerhed knyttet til hele dette nye tema, udbredelsen af Covid-19 og effekterne på virksomhedernes indtjening, er det vanskeligt at sætte et klart mål for hvor meget højere aktierne vil ligge ved udgangen af 2020. Ift. renteutviklingen er der al grund til at forvente et vedvarende særdeles lavt renteniveau.

Det forventes, at foreningen i 2020 vil skabe et lavt og måske et negativt afkast. Da Private Equity-investeringer indebærer en høj risiko, må der forventes en relativ høj volatilitet i foreningens afkast.

Samfundsansvar

Kort beskrivelse af BankInvests investeringspolitik

BankInvest investerer i obligationer og aktier.

Investeringer i obligationer foretages på baggrund af vurderinger af relevante økonomiske, politiske, markedsmæssige og geopolitiske forhold, som kan påvirke renteniveauet og valutakurserne på de aktiver, der investeres i.

Investeringer i aktier er baseret på en langsigtet og fundamental tilgang til investering. Som kapitalforvalter tror BankInvest grundlæggende på, at virksomheder, der skaber værdi, er dem, der på lang sigt er ansvarlige i deres forretningspraksis. Ansvarlig forretningspraksis er et naturligt fokus i forvaltningen af vore investorers midler, som vi blandt andet udøver gennem aktivt ejerskab.

På den måde støtter BankInvest den internationale udvikling omkring ansvarlige investeringer.

Politikker for samfundsansvar

BankInvest følger flere standarder, retningslinjer og principper med fokus på ansvarlige investeringer.

FN's principper for ansvarlige investeringer
BankInvest underskrev i 2008 de FN støttede principper for ansvarlige investeringer (Principles for Responsible Investment - PRI), der handler om at inddrage relevant information såsom miljømæssige forhold, sociale forhold og god virksomhedsledelse i investeringsbeslutningen (de såkaldte ESG-forhold).

De seks principper er:

- Vi vil indarbejde ESG-forhold i investeringsanalysen og beslutningsprocessen.
- Vi vil være aktive investorer og praktisere ESG-fokus i investeringspolitik.
- Vi vil arbejde på at afdække ESG-forhold i de virksomheder, vi investerer i.
- Vi vil arbejde for accept og implementering af Principperne inden for den finansielle sektor.
- Vi vil samarbejde, hvor det er muligt, for at forbedre vores effektivitet i forbindelse med implementeringen af Principperne.
- Vi vil rapportere om vores aktiviteter og fremskridt i processen med at implementere Principperne.

Arbejdet med at indføre Principperne i investeringsanalysen og beslutningsprocessen er kontinuerligt. Fremskridtet vurderes af FN's PRI-organisation, som BankInvest

rapporterer til årligt. Denne seneste rapportering findes på www.bankinvest.dk/etik.

Screeninger i henhold til FN konventioner og internationale normer

Alle BankInvest-afdelinger er derudover underlagt normbaseret screening med base i FN's Global Compact samt andre internationale normer og konventioner inden for blandt andet menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder og miljø. Et konventionsbrud resulterer i, at BankInvest gennem dialog vil søge at påvirke selskabet til at ændre adfærd inden for det pågældende område sammen med øvrige investorer. En succesfuld dialog kan tage år, hvilket netop er essensen af aktivt ejerskab. Udviklingen rapporteres til og overvåges af Komitéen for Ansvarlige Investeringer i BankInvest.

Danske anbefalinger

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

Dansif – et netværksforum

BankInvest er medlem af og støtter Dansif, som er et dansk netværk for investorer, konsulenter og andre organisationer, som arbejder med ansvarlige investeringer.

Omsætning af politik til handling

BankInvest offentliggør en Politik for aktivt Ejerskab på www.bankinvest.dk sammen med en redegørelse om anbefalingerne for aktivt ejerskab, herunder at BankInvest samarbejder med ISS/ESG omkring afgivelse af stemmer på aktieselskabernes generalforsamling.

Investering i aktier og virksomhedsobligationer

BankInvest samarbejder med MSCI omkring analyser af selskabers ledelsesmæssige, sociale og miljømæssige forhold. Disse analyser indgår i investeringsprocessen og er således en del af vurderingen af, hvorvidt BankInvest skal investere i et selskab eller ej.

Både den normbaserede screening og dialog med selskaberne varetages af den uafhængige konsulentvirksomhed Sustainability, der også varetager dialogen for adskillige andre danske investorer. Et dialogforløb kan indebære en række tiltag herunder dialog med selskabets ledelse, påvirkning af bestyrelsens sammensætning og stemmeafgivelse på generalforsamlingen. Hvis dialogen ikke

medfører ændringer, kan det føre til salg af selskabets aktier. BankInvests Komité for Ansvarlige Investeringer gennemgår rapporter fra Sustainalytics to gange årligt og vurderer om en dialog skal føre til salg af en aktie.

Den seneste liste over selskaber, som BankInvest ikke investerer i, findes på www.bankinvest.dk/om-at-investere/eks-kusionsliste.aspx

Investering i emerging markets-statsobligationer

Når BankInvest investerer i statsobligationer udstedt af emerging markets-lande, er der et særligt ESG-fokus på det pågældende land. BankInvests investeringspolitik på området inkluderer metodikken fra FFP's Fragile State Index, der på årlig basis vurderer lande på indikatorer i tre grupper: sociale, økonomiske og politiske/militære indikatorer og inddeler landene i syv kategorier. Hvis et land tilhører de to laveste kategorier, investeres der som udgangspunkt ikke i statsobligationer fra det pågældende land, med mindre Komitéen for Ansvarlige Investeringer godkender dette. Resultaterne gennemgås som udgangspunkt en gang årligt.

Væsentligste risici i relation til investeringspolitikken

BankInvest har typisk fokuseret på de ledelsesmæssige forhold i investeringsanalyserne, men sociale og miljømæssige forhold indgår i højere og højere grad i virksomhedsanalysen.

Desuden kan aktivt ejerskab i form af udnyttelse af stemmerettigheder anvendes, såfremt et selskab foreslår forhold, som vi vurderer, har en negativ indflydelse på selskabets værdi. Det kan for eksempel være en foreslået virksomhedsovertagelse, som vil mindske værdien af de aktier, som vi har i virksomheder, eller aflønningsmodel for direktionen, som ikke er markedskonform.

BankInvest har ikke identificeret nogle væsentlige risici i relation til investeringspolitikken, som indebærer en særlig risiko for negativ påvirkning. Såfremt der identificeres risici håndteres disse af BankInvests Komité for Ansvarlige Investeringer.

Anvendelse af ikkefinansielle nøglepræstationsindikatorer

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

Vurdering af resultater

Sustainalytics er typisk i et dialogforløb på BankInvests vegne med omkring 70-80 selskaber årligt. I 2019 har Sustainalytics afsluttet 13 dialogforløb med positivt udfald for virksomheder, som BankInvest har investeret i. Dette niveau forventes også fremadrettet.

Yderligere information, som relaterer sig til BankInvests arbejde med samfundsansvar og ansvarlige investeringer, fremgår af BankInvests hjemmeside www.bankinvest.dk/etik, som opdateres løbende med nye initiativer og rapportering.

Risici- og risikostyring

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

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

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

Risici knyttet til investors valg af afdeling

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

Porteføljer med ventureinvesteringer vil ofte have en højere risiko end porteføljer med obligationer, ligesom porteføljer med aktier i de såkaldte emerging markets lande ofte vil have en risiko, som er højere end porteføljer med aktier i de traditionelle aktiemarkeder. Hvis man investerer over en kortere tidshorizont, er porteføljer med ventureinvesteringer eller aktier for de fleste investorer derfor sjældent velegnede.

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Afkastet på en portefølje bliver naturligvis påvirket af alle de risici, som knytter sig til investeringsmarkederne. Disse risikoelementer er f.eks. udviklingen i de økonomiske konjunkturer og politiske forhold både lokalt og globalt, valutarisici, renterisici og kreditrisici.

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

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

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

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

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

Risici knyttet til driften af foreningen

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

Ledelsesberetning

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

Forvalterens 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 risikorapport, 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 Væsentlig investorinformation. Disse kan downloades fra www.bankinvest.dk under onlinematerialer.

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

Foreningen har investeret i en venturefond som igen har investeret i en række underliggende virksomheder. Derfor er foreningen påvirket af mange af de samme risici som knytter til almindelige aktieinvesteringer.

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

markeds-mæssige 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, markeds-mæssige 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, markeds-mæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da en afdeling på investeringstidspunktet kan investere over 10 procent i et enkelt selskab, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og obligationer. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri helt eller delvist vil være tabt.

Nye markeder/emerging markets

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmar

kedet, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der sjældent forekommer på de udviklede markeder. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være 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.

Placering af afdelingens kontante beholdning i et pengeinstitut medfører en modpartsrisiko.

Særlige risici ved aktieafdelingerne 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- og økonomiske forhold.

Bestyrelse og direktion

På foreningens ordinære generalforsamling den 25. april 2019 var Viggo Nedergaard Jensen og Lone Møller Olsen på valg. Viggo Nedergaard Jensen havde oplyst, at han ikke ønskede at genopstille. Lone Møller Olsen havde indvilget i at stille op til genvalg, og Niels Heering blev indstillet som nyt bestyrelsesmedlem.

Lone Møller Olsen blev genvalgt og Niels Heering blev valgt som nyt medlem.

Bestyrelsen består herefter af Ole Jørgensen, Ingelise Bogason, Bjarne Ammitzbøll, Lars Boné, Lone Møller Olsen samt Niels Heering.

Bestyrelsen konstituerede sig efter generalforsamlingen med Ole Jørgensen som formand, Ingelise Bogason og Niels Heering som næstformænd.

Der er afholdt 8 bestyrelsesmøder i 2019.

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

Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv

Bestyrelse

Ole Jørgensen, formand, Tiltrådt 6. april 2016

(Medlem af bestyrelsen siden 4. april 2005)

Medlem af bestyrelsen for:
BI Management A/S.

Ingelise Bogason, næstformand, Tiltrådt 4. april 2005

Bestyrelsesformand for:
Arkitektskolen, Aarhus

Bestyrelsesformand og medlem af repræsentantskabet
for: Care Danmark

Medlem af bestyrelsen for: BI Management A/S

Medlem af repræsentantskabet for: Dansk Flygtninge-
hjælp

Advisory Board medlem i: LEGO Education

Niels Heering, næstformand, Tiltrådt 25. april 2019

Bestyrelsesformand for: Aborethusene A/S, Aquaporin A/S,
Aquaporin Space Alliance ApS, Atlas Ejendomme A/S,
Civ.ing. N.T. Rasmussens Fond, JEU Holding A/S, M. Golds-
chmidt Capital A/S, M. Goldschmidt Ejendomme A/S, M.
Goldschmidt Holding, A/S, MGE Bolig Hillerød Holding A/S,
MGE Bolig Hillerød P/S, Nesdu A/S, Nesdu Landbrug A/S,
Nesdugaard Holding ApS, NTR Holding A/S, NTR Invest A/S,
WAMA Consult ApS, Danish Aerospace Medical Company
A/S, Danish Aerospace Company A/S, Stæhr Holding A/S,
FØRM Landbrug A/S, Viga Holding A/S.

Bestyrelsesnæstformand for 15. Juni Fonden.

Bestyrelsesmedlem i BI Management A/S, Henrik Stæhr
A/S, Lise og Valdemar Kählers Familiefond, Ole Mathiesen
A/S, Slotshotellet ApS (Kokkedal Slot), StandbyCo I ApS
(Helgstrand Dressage), StandbyCo II ApS, Ole Mathiesen
A/S, NKB V DK Komplementar ApS, NKB INVEST II Komple-
mentar ApS, NKB INFRASTRUCTURE Komplementar ApS,
NKB Private Equity VI ApS, NKB INFRASTRUCTURE II Komple-
mentar ApS, Kapitalforeningen Nykredit Private Banking
Elite.

Bjarne Ammitzbøll, Tiltrådt 27. april 2009

Adm. direktør for BA Holding Billund ApS

Direktør for Komplementarselskabet Dampvæveriet ApS,
KB GP ApS, KB Nr. Bjert ApS.

Bestyrelsesmedlem i K/S Dampvæveriet, Grenå, Carstens
Anpartsselskab, Grindsted, Carstens CK Teknik ApS, Kinner-
ton Properties Holding II ApS, KGH Holding, Grindsted A/S,
KGH Property A/S, Sin-ding Gruppen A/S, KB Strømmen P/S,
KB Lindvedhave II P/S.

Lars Boné, Tiltrådt 31. maj 2011

Vicedirektør for: KIRKBI A/S.

Bestyrelsesmedlem: M & M INVEST ApS.

Lone Møller Olsen, Tiltrådt 6. april 2016

Karn Holdco AB (Karnov Group), Jetpak Top Holding, KNI
A/S.

Direktion
BI Management A/S

Malene Ehrenskjöld

Direktør

Bestyrelsesformand for:
BI SICAV, Luxembourg.

Næstformand for:
Rungsted Private Realskole

Henrik Granlund

Vicedirektør

Varetager ikke andre ledelseshverv.

Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2019 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 2019 samt af resultatet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2019.

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 27. marts 2020

Bestyrelse

Ole Jørgensen

Formand

Ingelise Bogason

Næstformand

Niels Heering

Næstformand

Bjarne Ammitzbøll**Lars Boné****Lone Møller Olsen**

Direktion

Malene Ehrenskjöld

Direktør

Henrik Granlund

Vicedirektør

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Kapitalforeningen BI Private Equity for regnskabsåret 01.01.2019 - 31.12.2019, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for 1 afdeling. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af årsregnskabslovens bestemmelser.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.2019 samt af resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret 01.01.2019 - 31.12.2019 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af årsregnskabslovens bestemmelser.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet". Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's Etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af årsregnskabslovens bestemmelser. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af årsregnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere foreningens evne til at fortsætte driften, at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant, samt at udarbejde årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere foreningen, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformation kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugere træffer på grundlag af årsregnskabet.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet

Påtegninger

med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om foreningens evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at foreningen ikke længere kan fortsætte driften.

- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

København, den 27. marts 2020

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR nr. 33 96 35 56

Jens Ringbæk

Statsautoriseret revisor, mne 27735

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

Vores konklusion om årsregnskabet omfatter ikke ledelsesberetningen og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningen.

I tilknytning til vores revision af årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med årsregnskabet eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af årsregnskabslovens bestemmelser.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af årsregnskabslovens bestemmelser. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

Tenna Hauge Jørgensen

Statsautoriseret revisor, mne 33800

Årsregnskab



Resultatopgørelse	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
Renter og udbytter		
2 Renteindtægter	-31	-26
3 Udbytter	0	1.562
I alt renter og udbytter	-31	1.536
Kursgevinster og -tab		
4 Obligationer	0	-20
5 Kapitalandele	2.522	1.693
6 Valutakonti	3	5
I alt kursgevinster og -tab	2.494	1.678
I alt indtægter	2.670	3.214
7 Administrationsomkostninger	215	380
Årets nettoresultat	2.279	2.834
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Foreslået udlodning	0	3.558
Overført til formue	2.279	-724
I alt disponeret	2.279	2.834

Balance pr. 31. december	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	3.399	7.183
Indestående i andre pengeinstitutter	30	33
8 I alt likvide midler	3.429	7.216
Kapitalandele		
Kapitalandele i venturefonde	21.238	18.714
8 I alt kapitalandele	21.238	18.714
Andre aktiver		
Andre tilgodehavender	0	15
I alt andre aktiver	0	15
Aktiver i alt	24.667	25.945
Passiver		
9 Investorenes formue	24.658	25.937
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	9	8
I alt anden gæld	9	8
Passiver i alt	24.667	25.945

- 1 Anvendt regnskabspraksis
- 10 Femårsoversigt

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af årsregnskabsloven. For bedre at afspejle foreningens aktiviteter er der sket tilpasning af den i henhold til årsregnskabsloven krævede opstilling. Opstillingen svarer til det der fremgår af Bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2018.

Rapporteringsvaluta

Rapporteringsvaluta er danske kroner.

Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilfalde den enkelte afdeling, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når den enkelte afdeling som følge af en tidligere begivenhed har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå afdelingen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi.

Finansielle instrumenter indregnes på handelsdagen. Finansielle instrumenter består af finansielle aktiver og finansielle forpligtelser. Finansielle aktiver udgøres af likvide beholdninger, kapitalandele, obligationer samt mellemværender ved handelsafvikling. Finansielle forpligtelser består af mellemværender ved handelsafvikling.

Måling efter første indregning sker som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige risici og tab, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, mens omkostninger indregnes med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser indregnes i resultatopgørelsen som kursgevinster og -tab.

Usikkerhed ved indregning og måling

Ved udarbejdelsen af foreningens årsregnskab er det nødvendigt, at ledelsen foretager en række regnskabsmæssige vurderinger og skøn, der danner grundlag for præsentation, indregning og måling af foreningens aktiver og forpligtelser. Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til fastsættelse af dagsværdien for de unoterede kapitalandele i venturefondene New Energy Solutions II. For NES II vedrører usikkerheden investeringer i porteføljevirksomheder, der omfatter egenkapitalindskud i udviklingsorienterede virksomheder, hvis værdier i overvejende grad består af immaterielle værdier, og som kan kræve fortsat tilførsel af kapital. Porteføljevirksomhederne bliver impairmenttestet med de mest opdaterede data inden for området.

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Kapitalandele, obligationer, likvide midler, tilgodehavender og gæld i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs, opgjort som GMT 1600 valutakursen.

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdag, indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på anskaffelsestidspunktet indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Resultatopgørelse

Renter og udbytter

Renteindtægter og renteudgifter består af årets indtjente og afholdte renter af obligationer og indestående i pengeinstitutter. Aktieudbytter indtægtsføres på tidspunktet for udbyttets vedtagelse på det udbyttebetalende selskabs generalforsamling.

Kursgevinster og -tab

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

Realiserede kursgevinster og -tab på kapitalandele og obligationer opgøres som forskellen mellem dagsværdien på salgstidspunktet fratrukket dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt

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 værdiansættelses- teknikker, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme mellem uafhængige parter på måletidspunktet.

Unoterede kapitalandele (venture investeringer) optages til dagsværdi dels på grundlag af dagsværdien af de unoterede og børskursen af de noterede underliggende investeringer. Dagsværdien heraf opgøres på grundlag af International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines (IPEV). Nedskrivninger foretages i de tilfælde hvor:

1. Porteføljeselskabets resultater er væsentligt under det forventede og medfører en permanent forringelse af selskabets værdi, eller selskabet står over for store langsigtede problemer, som kræver yderligere finansiering.
2. Der gennemføres en betydelig transaktion, involverende en uafhængig tredje part, der værdiansætter

selskabet til en værdi, der er lavere end den nuværende værdi.

I forbindelse med værdiansættelsen af de unoterede kapitalandele foretages der korrektion af en eventuel carried interest inden der sker indregning heraf.

Andre aktiver

Andre aktiver måles til dagsværdi. Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved salg af værdipapirer, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

Tilgodehavende rente, udbytte m.m. består af periodiserede renter på likvider og obligationer, udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen samt tilgodehavende udbytteskatter.

Anden gæld

Anden gæld måles til dagsværdi. Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved køb af værdipapirer, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

Nøgletal

Årsregnskabet indeholder en række nøgletal. Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse og retningslinier fra Investering Danmark.

Indre værdi

Investorerens formue delt med cirkulerende andele på balancedagen.

Omkostningsprocent

Administrationsomkostningerne i procent af foreningens gennemsnitlige månedlige opgjorte formue.

Årets afkast i procent

beregnes som:

$$\left(\frac{\text{Indre værdi ultimo året}}{\text{Indre værdi primo året}} - 1 \right) \times 100$$

ÅOP (Årlige omkostninger i procent)

ÅOP beregnes som summen af omkostningsprocenten fra Central Virksomhedsinformation, resultatbetinget honorar og direkte handelsomkostninger ved løbende drift i procent af den gennemsnitlige formue tillagt en syvendedel

af summen af det maksimale emissionstillæg og maksimale indløsningsfradrag. Foreningen foretager ikke investeringer i andre investeringsafdelinger. Nøgletallet er opgjort pr. 31.12.

Indirekte handelsomkostninger

Indirekte handelsomkostninger opgøres som porteføljeomsætningen multipliceret med det halv spread på relevante papir- og valutaspreads mv. i forhold til den gennemsnitlige formue opgjort på daglig basis. Porteføljeomsætningen korrigeres for emissioner og indløsninger.

Værdipapiromsætning, brutto og netto

Værdipapiromsætning, brutto, er opgjort som det samlede provenu ved køb og salg af værdipapirer fratrukket handelsomkostninger. Værdipapiromsætning, netto, er opgjort som værdipapiromsætningen, brutto, fratrukket handel i forbindelse med emissioner og indløsninger.

Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden afspejler, hvor mange gange om året beholdningen omsættes. Den beregnes som værdipapiromsætningen opgjort til nettoværdi i forhold til den gennemsnitlige formue, opgjort efter samme principper som ved beregning af omkostningsprocenten. Anvendelsen af nettotal medfører, at det alene er handlen i forbindelse med den løbende porteføljepleje, der måles.

Sharpe Ratio

Sharpe Ratio måler afkastet af en investering i forhold til risikoen. Risikoen måles på baggrund af den historiske volatilitet (standardafvigelsen). Sharpe Ratio måler således et risikojusteret merafkast. Jo højere Sharpe Ratio, jo bedre har investeringen været, såfremt porteføljens merafkast er positivt. Sharpe Ratio beregnes som det historiske afkast minus den risikofrie rente (merafkast) divideret med standardafvigelsen på merafkastet. Sharpe Ratio beregnes så vidt muligt på basis af fem års observationer, dog som minimum på basis af 36 måneders observationer. Nøgletallet angives for det aktuelle regnskabsår.

Standardafvigelse

Standardafvigelse angiver spredningen af afkast i forhold til gennemsnitsafkastet. Under antagelse af at afkast er normalfordelt vil det fremtidige afkast med 68 procent sandsynlighed fordele sig +/- en standardafvigelse omkring gennemsnitsafkastet og med 95 procent sandsynlighed fordele sig +/- to standardafvigelser omkring

gennemsnittet. Jo højere standardafvigelse desto større udsving i forhold til gennemsnitsafkastet. Nøgletallet angives for det aktuelle regnskabsår.

Noter	2019 (t.kr.)	2018 (t.kr.)
2 Renteindtægter		
Indestående i pengeinstitutter	-31	-38
Noterede obligationer fra danske udstedere	0	12
I alt renteindtægter	-31	-26
3 Udbytter		
Investeringsbeviser	0	1.562
I alt udbytter	0	1.562
4 Obligationer		
Realiserede kursgevinster og -tab	0	-20
I alt obligationer	0	-20
5 Kapitalandele		
Urealiserede kursgevinster og -tab	2.522	1.693
I alt kapitalandele	2.522	1.693
6 Valutakonti		
Urealiserede kursgevinster og -tab	3	5
I alt valutakonti	3	5
7 Administrationsomkostninger		
Revisionshonorar	18	18
Markedsføringsomkostninger	0	1
Gebyrer til depotselskab	62	76
Andre omk. i forb. med formueplejen	0	165
Øvrige omkostninger	111	143
Fast administrationshonorar	24	-23
I alt administrationsomkostninger	215	380
8 Finansielle Instrumenter	2019	2018
Øvrige finansielle instrumenter	85,5%	71,7%
Andre aktiver og passiver	13,8%	28,3%
<p>Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.</p>		
Formue fordelt på kreditværdighed		
New Energi Solution	86%	72%
Andre inklusiv kontanter	14%	28%

Noter

9 Investorenes formue	2019 (t.kr.)		2018 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	273.729	25.937	273.729	23.103
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		3.558		0
Foreslået udlodning		0		3.558
Overført fra resultatopgørelsen		2.279		-724
Formue ultimo	273.729	24.658	273.729	25.937

10 Femårsoversigt	2019	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat (t.kr.)	2.279	2.834	-8.045	-18.725	-19.667
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	24.658	25.937	23.103	96.843	126.517
Cirkulerende andele (t.kr.)	273.729	273.729	273.729	2.737.29	2.737.29
Indre værdi	9,01	9,48	8,44	35,38	46,22
Udlodning (%)	0,00	1,30	18,50	5,50	4,00
Omkostningsprocent	0,90	1,61	1,80	1,85	1,32
Årets afkast (%)	12,50	-5,88	-18,24	-15,72	-13,77
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	0	0	13.192	29.087	22.250
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	0	5.000	34.535	17.851	29.102
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	0	5.000	47.727	46.937	51.352
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	0	10.004	-11.679	13.785	27.558
Omsætningshastighed	0,00	0,21	-0,09	0,06	0,10
ÅOP (%)	0,91	0,88	1,22	1,85	1,32
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,00	0,01			
Sharpe Ratio	-0,39				
Standardafvigelse (%)	14,46				

Finanskalender

27. marts 2020 Årsrapport 2019
28. april 2020 Generalforsamling



