

UDBUDSDOKUMENT

BI Private Equity f.m.b.a.

## INDHOLD

Ansvar for udbudsdokumentet .....	3
Resume .....	4
Oplysninger om foreningen .....	7
Risikofaktorer .....	10
Private equity som aktivklasse .....	18
Investeringspolitik .....	21
BankInvest venture og private equity .....	23
Historiske afkast og forventede afkast .....	28
Væsentlige aftaler og omkostninger .....	32
Foreningsforhold og medlemsrettigheder .....	34
Skat .....	36
Udbud og tegning .....	37
Øvrige oplysninger .....	38
Definitionsliste .....	39
Tegningsblanket .....	40

## ANSVAR FOR UDBUDSDOKUMENTET

Vi erklærer herved, at oplysningerne i udbudsdokumentet os bekendt er rigtige, og at udbudsdokumentet os bekendt ikke er behæftet med undladelser, der vil kunne forvanske det billede, som udbudsdokumentet skal give, ligesom vi erklærer, at udbudsdokumentet indeholder enhver væsentlig oplysning, som kan have betydning for foreningens potentielle medlemmer, herunder at alle relevante oplysninger i bestyrelsesprotokoller, revisionsprotokoller og andre interne dokumenter er medtaget i udbudsdokumentet.

København, den 16. april 2007

Bestyrelsen for BI Private Equity f.m.b.a.:

---

Uffe Ellemann-Jensen  
Formand

---

Børge Obel  
Næstformand

---

Lars Kolind

---

Lars Bruhn

---

Bent Pedersen

## RESUME

*Dette resume bør læses som indledning til udbudsdokumentet. Ved enhver beslutning om investering i foreningsandele bør hele udbudsdokumentet samt foreningens vedtægter tages i betragtning, ligesom de risici, der er beskrevet i afsnittet "Risikofaktorer". Resumeet er ikke fuldstændigt og medtager ikke alle oplysninger, som bør tages i betragtning ved investering i foreningsandele. Potentielle investorer opfordres til at søge individuel investeringsrådgivning inden der træffes beslutning om investering i foreningsandele.*

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

Foreningen er en nyetableret kollektiv investeringsordning, der har til formål at investere i fonde (private equity), der investerer i unoterede virksomheder og/eller driver virksomhed i forbindelse med forvaltning af fonde, der investerer i noterede virksomheder. Investeringerne vil fortrinsvist ske via unoterede og noterede private equity-fonde, hvor førstnævnte forventes fortrinsvist at bestå af fonde, som forvaltes af virksomheder i BankInvest Gruppen. Således skal en investering i foreningen på sigt primært ses som en investering i BankInvest Gruppens venture og private equity-områder:

Alternativ energi  
IT og Kommunikation  
Bioteknologi  
Private equity i udviklingslande

Investering i BankInvest Gruppens venture og private equity-fonde vil ske i takt med, at der etableres nye private equity-fonde på de nævnte områder, og det forventes, at foreningen vil foretage sin første unoterede investering i fonden BI New Energy Solutions II K/S, som er en nyetableret fond på området for alternativ energi. For at opnå en større risikospredning og en tilstræbt fuld eksponering til private equity-området fra foreningens start, vil der udover investeringen i BI New Energy Solutions II K/S ved foreningens opstart blive foretaget investeringer i børsnoterede private equity-fonde, andre værdipapirer og afledte finansielle instrumenter.

Foreningsandele noteres på OMX Københavns Fondsbørs A/S' handelsplads for investeringsforeningsbeviser og andre kollektive investeringsordninger. Efter tegningsperiodens udløb tilbydes foreningsbeviser i løbende emission til dagskurs. Der er som udgangspunkt adgang til indløsning på daglig basis. Dog har foreningens bestyrelse adgang til midlertidigt at suspendere emission og/eller indløsning i en periode på op til 6 måneder, såfremt der er tvivl om foreningens indre værdi, eller såfremt foreningen ikke har tilstrækkeligt med likvide midler til umiddelbart at imødekomme indløsningsanmodninger. En suspension tilstræbes dog at være kortvarig.

### Private equity

Private equity-betegnelsen anvendes normalt om private equity-fondes og andre professionelle investors investeringer i unoterede virksomheder, men betegnelsen dækker egentlig over en hvilken som helst form for ejerskab til et selskab, som ikke er børsnoteret. Det er vanskeligt og omkostnings tungt på egen hånd at foretage private equity-investeringer. Private equity-fonde gør det muligt for investorer, der ønsker at investere i denne aktivklasse, at overlade de direkte investeringer til specialiserede managementselskaber – eksempelvis inden for BankInvest Gruppen. De fleste private equity-fonde ønsker kun professionelle (hovedsageligt institutionelle) investorer, og derfor har det traditionelt været vanskeligt for private investorer at investere i private equity. Dette problem kan løses via såkaldte funds-of-funds strukturer, hvor en fond eller forening, som er åben for private investorer, foretager

investeringer i private equity-fonde. Samtidig opnår investor en større spredning af sine investeringer og dermed en mindre risiko. BI Private Equity er en fund-of-funds.

De to vigtigste hovedgrupper inden for private equity-fonde er venturefonde og buy-out fonde. Førstnævnte betegner investeringer i virksomheder med et stort uopdyrket potentiale. Ofte har den virksomhed, som der investeres i, endnu ikke et færdigudviklet produkt eller fået produktet på markedet. Venturekapital anvendes ofte til finansiering af vækstvirksomheder inden for højteknologiske sektorer. Buy-out fonde investerer i mere modne virksomheder, der allerede har etableret sig på markedet. Når buy-out fonde investerer, er det typisk for at få kontrol med den pågældende virksomhed med henblik på at foretage strategiændringer, foretage frasalg af virksomhedsdivisioner eller lignende. Buy-out transaktioner omfatter bl.a. overtagelser med efterfølgende afnotering af børsnoterede virksomheder.

Fælles for venture- og buy-out fonde er, at fondene er aktive ejere, forstået på den måde, at de tilfører en virksomhed værdi ved at rådgive virksomhedens ledelse eller ved at udpege medlemmer til bestyrelsen.

## BankInvest venture og private equity

BankInvest Gruppen har forvaltet venturefonde siden 1998, hvor den første fond med bioteknologi som investeringsområde blev etableret. Senere er der etableret fonde på IT-området, inden for alternativ energiteknologi og senest inden for området for private equity-investeringer i udviklingslande. BankInvest Gruppen forvalter pt. i alt 14 fonde inden for de nævnte områder – og er Danmarks største forvalter af venturekapital.

Hvert ventureområde ledes af en managing partner, der sammen med en partnergruppe, er ekspert inden for det pågældende område. Partnergruppen supporteres dels af medarbejdere som er direkte tilknyttet teamet og dels af et advisory board / investeringskomite med branchespecialister. Derudover varetages en række opgaver af BankInvest Gruppens specialafdelinger, såsom regnskab, rapportering, fundraising, jura og controlling.

BankInvests venturefonde ledes af en bestyrelse, som består af de samme personer, som sidder i bestyrelsen for BI Private Equity. Derved sikres foreningen den størst mulige indsigt i de BankInvest fonde, som foreningen investerer i.

## Risiko

En investering i foreningen indebærer som enhver anden investering en risiko for at investor lider tab. I forhold til traditionelle investeringer i børsnoterede aktier eller obligationer indebærer investering i foreningsandele i BI Private Equity en række særlige risici, som kan opdeles i tre hovedtyper:

### *Markedsrisiko*

Investering i unoterede aktier er forbundet med en større markedsrisiko end investering i børsnoterede aktier. Risikoen søges nedbragt ved at sprede investeringerne på flere fonde, der investerer i unoterede virksomheder i forskellige brancher og lande. Herudover spreder de enkelte fonde investeringerne på flere virksomheder.

Investerings- og indtjeningsmulighederne for private equity-fonde er afhængig af skatteretlige og andre regulatoriske forhold, som kan blive ændret til ugunst for de unoterede virksomheder, som fondene investerer i, eller til ugunst for fondene. Der er risiko for, at fondene ikke er i stand til at finde tilstrækkeligt attraktive investeringsmuligheder, hvilket vil betyde, at prisen for de attraktive unoterede virksomheder øges til ugunst for private equity-fonde, herunder de fonde, som foreningen vil investere i. Selvom børsnoterede private equity-fonde generelt ikke antages at have stor samvarians med det børsnoterede aktiemarked generelt, må større kursfald på aktiemarkedene antages at have en nega-

tiv effekt på foreningens beholdning af børsnoterede private equity-fonde. BI Private Equitys afkast må forventes at blive påvirket negativt under længere perioder, hvor det er vanskeligt at børsnotere eller frasælge unoterede virksomheder. Et eksempel er perioden 2001-2004, hvor meget få virksomheder blev børsnoterede. Denne periode var problematisk for mange venturefonde, men perioden var på samme tid særdeles god for buy-out fonde. Risikoen søges således nedbragt ved, at der investeres såvel i venturefonde som buy-out fonde.

#### *Positionsrisiko*

Foreningen vil investere i private equity-fonde på lige fod med sådanne fondes øvrige investorer. Foreningen vil således normalt ikke have kontrol med fondene, hvorfor der i disse kan træffes beslutninger, som ikke er i foreningens interesse, herunder om frasalgs af unoterede virksomheder eller forlængelse af den pågældende fonds investeringsperiode. I en private equity-fonds opstartsfasen vil kombinationen af løbende omkostninger og det forhold, at fonden kun har foretaget få investeringer, og at kun en mindre del af de samlede midler er indbetalt til fonden, kunne føre til et værditab i den nye fond – den såkaldte J-kurve-effekt. J-kurve-effekten tager imidlertid ikke hensyn til, at der sker en forrentning af de midler, som endnu ikke er indbetalt til den nye fond. Indregnes alternativforrentningen for den del af midlerne som BI Private Equity endnu ikke har indbetalt til en ny fond, som BI Private Equity investerer i, vil der således ikke kunne forventes et samlet værditab for BI Private Equity, som følge af J-kurve-effekten.

Værdien af et unoteret selskab kan falde på grund af de samme faktorer, som også vil påvirke udviklingen i et børsnoteret selskab, såsom ledelsesbeslutninger eller faldende efterspørgsel efter selskabets produkter. For så vidt angår de virksomheder, som venturefonde investerer i, vil virksomhederne ofte være eksponeret til risikoen forbundet med nyudviklet teknologi, som kan svigte, være svær at beskytte (tage patent på) eller som kan blive overhalet af anden teknologi inden virksomheden har nået en tilfredsstillende indtjening. Desuden vil virksomheder på et tidligt stadium være udsat for en likviditetsmæssig risiko på grund af, at tiden til et færdigudviklet produkt kan være lang, og at der ofte bevidst fokuseres på vækstgenerering og udvikling på bekostning af indtjening. Virksomheden vil derfor være afhængig af løbende at få tilført likviditet. Endelig kan virksomheder på et tidligt stadium i højere grad end mere modne virksomheder være afhængig af nøglemedarbejdere og den risiko, der er forbundet med, at deres forretningsmodel ofte er uprøvet og uudviklet.

#### *Anden risiko*

Foreningen vil på sigt investere en stor del af sine midler i unoterede fonde, der investerer i unoterede virksomheder. Hverken de nævnte fonde eller de unoterede virksomheder udsteder kapitalandele, som værdiansættes på daglig basis via handel på en børs eller andet reguleret marked. Der vil derfor være usikkerhed om virksomhedernes reelle markedsværdi og dermed om værdien af foreningens andele i de unoterede private equity-fonde. Usikkerheden søges nedbragt ved at foreningen kun foretager investeringer i unoterede fonde, som anvender European Private Equity & Venture Capital Associations (EVCA) retningslinjer for værdiansættelsen af fondenes unoterede investeringer. Retningslinjerne foreskriver, at unoterede virksomheder værdiansættes til handelsprisen (også kaldet "fair market value"), men en egentlig verifikation af handelsprisen/markedsværdien kan kun opnås i forbindelse med et salg af den pågældende virksomhed, eller ved at en ny investor skyder midler i virksomheden.

Foreningen baserer opgørelsen af indre værdi på kursværdien af børsnoterede fonde, samt for unoterede fonde – den oplyste værdi fra den pågældende fonds administrator. Det forhold at unoterede fonde og virksomheder ikke er omfattet af de oplysningsforpligtelser, som gælder for børsnoterede virksomheder, har en betydning for foreningen, da man ikke kan forvente, at foreningen eller de fonde foreningen investerer i vil være i besiddelse af alle kursrelevante informationer. Det betyder, at foreningens offentliggjorte indre værdi ikke altid er beregnet på baggrund af fuld information vedrørende de fonde og virksomheder, hvor foreningen har placeret midler via sine indskud i unoterede private equity-fonde.

Enhver oplysning i nærværende udbudsdokument, herunder om investeringsstrategi og risikoprofil, kan inden for vedtægternes rammer ændres efter bestyrelsens beslutning.

## OPLYSNINGER OM FORENINGEN

### *Foreningens navn, adresse og CVR-nr.*

BI Private Equity f.m.b.a.  
c/o BI Management A/S  
Sundkrogsgade 7  
2100 København Ø  
Tlf.: 77 30 90 00  
Fax: 77 30 91 00  
CVR-nr. 30 49 56 83

### *Stiftelse*

BI Private Equity f.m.b.a. er stiftet den 28. marts 2007.

### *Udbudsdokumentets offentliggørelse*

Udbudsdokumentet vil blive offentliggjort den 16. april 2007.

### *Foreningens bestyrelse*

Formand,  
Uffe Ellemann-Jensen, tidl. udenrigsminister  
Sundvænget 50, 2900 Hellerup

Uffe Ellemann-Jensen er blandt andet formand for bestyrelsen for de af BankInvest Gruppen forvaltede venturefonde samt investerings-, special- og hedgeforeninger. Er desuden medlem af bestyrelsen for BI Management A/S, Det Kgl. Teater, Reuters Founders Share Company Ltd. (London) samt en række af A.P. Møller Gruppens datterselskaber i Estland, Letland, Litauen og Tyskland.

### *Næstformand,*

Børge Obel, dekan for Handelshøjskolen, Aarhus Universitet  
Joh. Haunes Plads 6, 8000 Århus C

Børge Obel er blandt andet næstformand for bestyrelsen for de af BankInvest Gruppen forvaltede venturefonde samt næstformand for Fionia Bank A/S og European Institute for Advanced Studies in Management (Bruxelles).

### *Lars Kolind, direktør*

Løndal, Løndal Alle 2, 8740 Brædstrup

Lars Kolind er blandt andet bestyrelsesformand for Poul Due Jensens Fond, Unimerco Group A/S, næstformand for bestyrelsen for Grundfos Management A/S, Zealand Pharma A/S samt medlem af bestyrelsen for de af BankInvest Gruppen forvaltede venturefonde.

### *Bent Pedersen*

Kratvej 20, Slagslunde, 3660 Stenløse

Bent Pedersen var tidligere administrerende direktør i Kirbi A/S. Han er formand for bestyrelsen i Eksportkreditfonden, Axcels Management A/S, næstformand for Axcels Industriinvestor A/S, Højgaard Holding A/S, DnB Nor Bank ASA samt medlem af bestyrelsen for de af BankInvest Gruppen forvaltede venturefonde, MT Højgaard A/S og DnB Nor ASA.

Lars Bruhn  
Smidstruplund 11, 2950 Vedbæk

Lars Bruhn er blandt andet formand for bestyrelsen i DIEU og IVS A/S samt medlem af bestyrelsen for Lundbeck A/S, EDB Gruppen og Bruhn Newtech A/S.

*Revision*

KPMG C. Jespersen, Statsautoriseret Revisionsinteressentskab  
v/statsautoriseret revisor Helle Gundesen og  
statsautoriseret revisor Ole Karstensen  
Borups Allé 177  
2000 Frederiksberg C

*Investeringsforvaltningsselskab*

BI Management A/S  
Sundkrogsgade 7  
2100 København Ø  
Tlf.: 77 30 90 00  
Fax: 77 30 91 00

*Investeringsforvaltningsselskabets direktion*

Finn Moefelt (indtil ultimo maj 2007)  
Christina Larsen

*Depotbank*

Spar Nord Bank A/S  
Skelagervej 15  
Postboks 162  
9100 Aalborg

*Investeringsrådgiver*

BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S  
Sundkrogsgade 7  
2100 København Ø  
Tlf.: 77 30 90 00  
Fax: 77 30 91 00

*Formål*

Foreningens formål er fra offentligheden at modtage midler, som placeres direkte eller indirekte i private equity-fonde, herunder venturefonde, noterede og unoterede aktier, konvertible obligationer og andre gældsrelaterede instrumenter samt i afledte finansielle instrumenter og kontantindskud, jf. bilag 5 til lov om finansiel virksomhed.

*Juridisk form*

BI Private Equity f.m.b.a. er etableret som en forening og er en "anden kollektiv investeringsordning" omhandlet af kapitel 17 i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Skattemæssigt er foreningen et såkaldt investeringselskab, som ikke er selvstændigt skattepligtigt, men hvor afkast beskattes hos investor efter et modificeret lagerbeskatningsprincip, jf. nærmere nedenfor i afsnittet om "Skat". Foreningen foretager ikke udlodninger.

*Indløsning og emission.*

Foreningen vil være åben for løbende indløsning og emission, jf. dog nærmere herom i afsnittet om "Foreningsforhold og medlemsrettigheder".



### *Børsnotering*

Foreningen er optaget til notering på OMX Københavns Fondsbørs A/S med tegningsperiode fra 20. april til 10. maj (begge dage inklusive) og med første noteringsdag den 18. maj 2007.

Foreningen har fondskode DK0060079614.

### *Investorprofil*

Foreningens investorer forventes at investere for pensionsmidler og/eller frie midler. Der anbefales en investeringshorisont på 7 år eller mere for investorer med en normal risikoprofil. BI Private Equity er velegnet til at indgå i et værdipapirdepot sammen med børsnoterede aktier og obligationer, idet der forventes en lav samvariation med andre aktivklasser. Potentielle investorer bør søge rådgivning hos et pengeinstitut eller anden investeringsrådgiver, der har kendskab investorens samlede økonomi og risikoprofil.

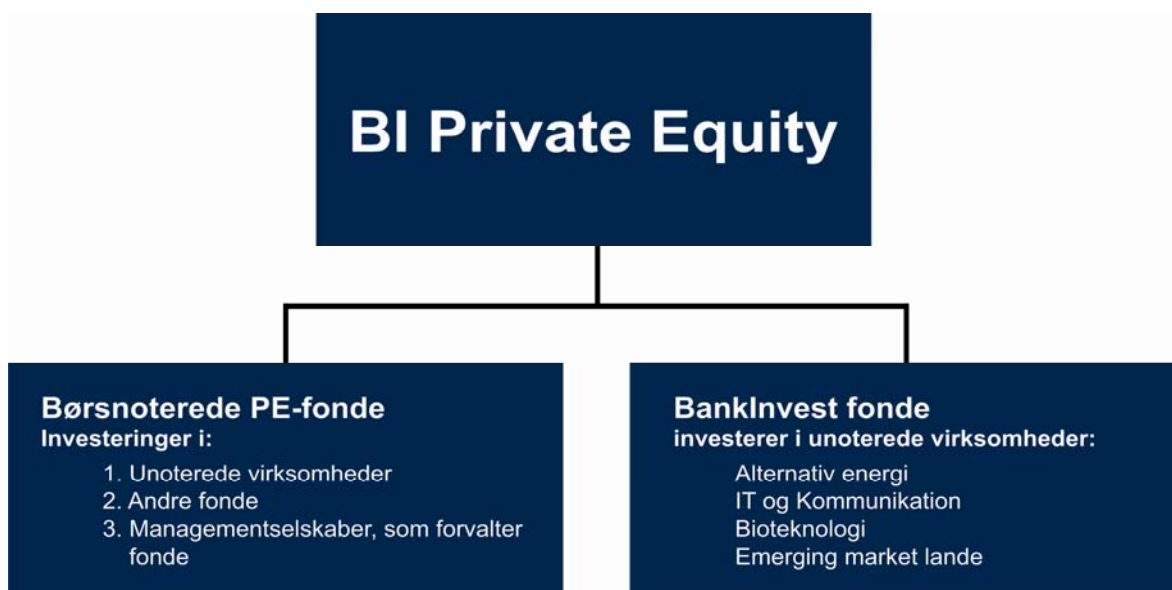
## RISIKOFAKTORER

Som ved andre investeringer indebærer en investering i BI Private Equity en risiko for tab.

Foreningen følger en investeringspolitik, som medfører en eksponering til virksomheder, hvis aktier ikke er noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked. Investeringerne foretages i private equity- og venturefonde, som overvejende investerer direkte eller indirekte i unoterede virksomheder. Investeringerne kan i væsentlighed inddeles i to hovedkategorier: Dels de direkte investeringer i unoterede private equity- og venturefonde – og dels de indirekte investeringer i børsnoterede private equity og venturefonde (herefter børsnoterede PE-fonde). Fra starten vil der dog overvejende investeres i børsnoterede PE-fonde. Sidstnævnte fonde vil typisk investere i en kombination af: 1. Unoterede virksomheder; 2. Andre fonde, som investerer i unoterede virksomheder samt 3. Managementselskaber, som forvalter fonde, der investerer i unoterede virksomheder.

Investeringer i unoterede private equity- og venturefonde kan forventes overvejende at blive i nye fonde, som forvaltes af selskaber i BankInvest Gruppen (herefter BankInvest fonde). I BankInvest fonde indgår også andre professionelle investorer som pensions- og forsikringselskaber. BankInvest fonde investerer overvejende i unoterede virksomheder relateret til vækstbrancherne alternativ energi, bioteknologi, IT og kommunikation samt virksomheder beliggende i højvækstlande blandt emerging market-lande.

Formålet med at inddrage såvel unoterede som børsnoterede fonde er at tilstræbe, at BI Private Equity altid er fuldt investeret, har en bedre risikospredning samt en passende likvid formue. Strukturen kan illustreres således:



I forhold til traditionelle investeringer i børsnoterede aktier eller obligationer indebærer investering i andele i BI Private Equity en række særlige risici, som beskrives i det følgende. Risiciene kan grundlæggende opdeles i tre hovedtyper:

1. Risici knyttet til aktiemarkedet generelt samt specifikt til markedet for private equity (markedsrisiko).
2. Risici knyttet til foreningens portefølje og til porteføljerne i de private equity-fonde, som foreningen har investeret i (positionsrisiko).

3. Risici knyttet til foreningens struktur m.v. (anden risiko).

## Markedsrisiko

Investering i noterede aktier er forbundet med en større risiko end investering i børsnoterede aktier. Risikoen søges dog nedbragt ved, at Foreningen investerer i flere fonde, der hver især har fordelt risikoen på flere investeringer. Investeringerne i de underliggende noterede virksomheder vil således kunne forventes fordelt på forskellige brancher og lande.

Investerings- og indtjeningsmulighederne for private equity-fonde er bl.a. afhængig af skatteretlige og andre regulatoriske forhold, som kan blive ændret til ugunst for de noterede virksomheder, som fondene investerer i, eller til ugunst for fondene. Eksempelvis kan ændringer i gældende skatteregler betyde en merbeskatning af fondenes afkast, og ændringer i patentlovgivningen kan betyde en forringet beskyttelse af porteføljevirksomhedernes immaterielle rettigheder, hvilket har betydning for robustheden af deres forretningsmodel. Eksempelvis vil den igangværende debat i mange EU-lande, herunder Danmark, kunne medføre politiske tiltag, som betyder en forringelse af vilkårene for fonde, som anvender lån i forbindelse med deres investeringer (leveraged buy-out transaktioner). Denne risiko vedrører især børsnoterede PE-fonde, mens fonde som ikke anvender gearing kan få forbedrede rammebetingelser (som BankInvest fonde).

### *Manglende investeringsmuligheder*

Der er en vis risiko for, at Foreningen ikke er i stand til at finde tilstrækkeligt attraktive investeringsmuligheder. Denne risiko søges nedbragt ved, at BI Private Equity har forhåndsreserveret deltagelse i kommende fonde fra BankInvest, herunder den igangværende lancering af BankInvest's fund nummer to fra området inden for alternativ energi-. En længere periode med økonomisk afmatning, vil dog kunne gøre det vanskeligt for private equity-fonde at finde egnede noterede investeringer, hvilket naturligt vil kunne udskyde lanceringen af flere fonde fra såvel BankInvest Gruppen som andre forvaltere af private equity- og venturefonde, ligesom eksisterende fondes investeringsaktivitet kan blive hæmmet.

### *Større kursfald på børsnoterede aktier.*

Selvom foreningens investeringer i børsnoterede private equity-fonde ikke kan forventes at have en høj samvariation med andre børsnoterede aktier, vil der dog på kort sigt – og ved større kursfald på børsnoterede aktier - kunne forventes et kursfald på foreningens investeringer i børsnoterede private equity-fonde.

### *Manglende exitmuligheder*

Der er risiko for at BI Private Equity's afkast kan påvirkes negativt som følge af længere perioder, hvor det er vanskeligt at børsnotere eller frasælge noterede virksomheder til andre virksomheder/fonde. I en sådan situation vil der kunne forekomme nedskrivninger på foreningens investeringer. Et eksempel herpå er perioden fra 2001 – 2004, hvor det var meget vanskeligt at børsnotere selskaber. Denne periode var problematisk for mange venturefonde, men perioden var på samme tid særdeles god for buy-out fonde. Risikoen søges således nedbragt ved at der investeres såvel i venturefonde som buy-out fonde.

## Positionsrisiko - Fonde

### *Manglende evne til at påvirke beslutninger i fonde*

Der er risiko for, at der i en given private equity-fond, hvor Foreningen er investor, træffes beslutninger, som strider mod Foreningens interesser. I hvert enkelt tilfælde vil Foreningen være underlagt de regler og aftaler, der er gældende for den pågældende private equity-fond.

### *Risiko ved J-kurve*

I opstartsperioden for en ny private equity-fond vil kombinationen af løbende omkostninger få investeringer og det forhold, at kun en mindre del af de samlede midler er indbetalt til fonden, kunne føre til et værditab i den nye fond – den såkaldte J-kurve-effekt. Såfremt dette kombineres med en længere periode, hvor det er vanskeligt at sælge selskaber til andre selskaber, kan denne effekt blive væsentlig for investeringer i nye venturefonde. J-kurve-effekten tager imidlertid ikke hensyn til, at der er en forrentning på de midler, som endnu ikke er indbetalt til den nye fond. Indregnes alternativforrentningen for den del af midlerne som BI Private Equity endnu ikke har indbetalt til en ny fond, som BI Private Equity investerer i, vil der således ikke kunne forventes et samlet værditab for BI Private Equity som følge af J-kurve-effekten.

Den del af Foreningens afkast, som genereres fra Foreningens investeringer i private equity-fonde vil afhænge af de konkrete investeringer, som de pågældende fonde foretager. Hvorvidt fondenes Porteføljevirksomheder er attraktive afhænger i første omgang af, om det investeringsteam, som er tilknyttet den pågældende fond, er i stand til at finde interessante investeringsmuligheder inden for det pågældende investeringsområde. Venturekapitalinvesteringer i unoterede virksomheder er en specialiseret disciplin, og en fonds succes på området er derfor bl.a. afhængig af, at Fonden er i stand til tiltrække og fastholde en kreds af medarbejdere med den relevante specialviden samt sikre en kontinuitet i investeringsteamet.

### *Særlige forhold forbundet med investering i fonde, der er eksponeret mod udviklingslande*

Foreningen påregner at investere i fonde tilknyttet BankInvest Gruppens private equity-område betegnet New Markets. Fonde på dette område investerer i unoterede selskaber i udviklingslande, hvor investeringer er forbundet med en risiko for politisk ustabilitet, der kan resultere i forringelse af investeringernes værdi. Porteføljevirksomhedernes forretningsbetingelser vil typisk været præget af et mere ustabil politisk miljø end i den industrialiserede del af verden. Det kan eksempelvis betyde hyppige ændringer i forvaltningslove, skatteregler, licenser samt prisen på strøm, vand, etc. Desuden kan ustabile makroøkonomiske betingelser betyde en forhøjet risiko for nedgang i den økonomiske vækst.

Porteføljevirksomheder i udviklingslande kan have en ledelse med en anden moral end den, som kendes fra de udviklede lande, og der kan i værste tilfælde være tale om en forhøjet risiko for bedrageri. Beslægtet hermed er den øgede risiko for, at selskabernes regnskabsaflæggelse ikke er på samme niveau som det kendes fra unoterede selskaber på de mere udviklede markeder. Der må således påregnes en større usikkerhed for fastlæggelsen af Porteføljevirksomhedernes regnskabsmæssige værdi. Endvidere kan standarden for Corporate Governance variere betydeligt i forhold til normen på de udviklede markeder.

Investeringer i udviklingslande er forbundet med en forøget valutakursrisiko, da handel med unoterede selskaber i disse lande vil foregå i lokale valutaer. Disse er som udgangspunkt ikke afdækket mod danske kroner. Ydermere er valutakurser i udviklingslande udsat for væsentlige udsving i forhold til danske kroner. Den forøgede volatilitet opstår på grund af større politisk usikkerhed og ofte mindre stabile penge- og valutakurspolitikker. Ydermere må der påregnes en øget risiko for nedskrivning af valutakursen.

Da de nævnte markeder ofte ikke har markedspladser for noterede værdipapirer, som det kendes fra de udviklede lande, er der risiko for, at fondens investeringer i unoterede selskaber ikke kan afhændes til en fair markedspris, når Porteføljevirksomheder skal frasælges.

## Positionsrisiko - Porteføljevirksomheder

Værdien af aktier i et selskab kan falde på grund af faktorer, der er direkte forbundet med selskabet, såsom ledelsesbeslutninger og faldende efterspørgsel efter selskabets produkter samt på grund af faktorer, der har betydning for virksomheder i samme sektor eller en række sektorer, såsom en stigning i prisen på råvarer, arbejdskraft etc. eller i samme land, såsom politisk ustabilitet og naturkata-

strofer. Endelig kan udviklingen på de finansielle markeder, såsom udvikling i renteniveau og valutakurser, påvirke værdien af aktier generelt eller specifikt.

Følgende risikofaktorer er udtalte for de unoterede virksomheder, som er på et tidligt stadie i deres udvikling (ventureporteføljevirksomheder):

#### *Tidsmæssig/teknologisk risiko*

En virksomheds planlagte fremtidige lancering af et givent nyt produkt kan blive påvirket af konkurrenters lancering af et tilsvarende eller lignende produkt. En produktidé kan således vise sig at være forringet, såfremt lanceringen ikke tidsmæssigt finder sted før eventuelle konkurrenters lancering. Desuden kan en virksomheds produkt være forældet som følge af den generelle teknologiske udvikling før virksomhedens produkt er lanceret på markedet med deraf manglende afsætnings- og indtjeningsmæssige muligheder for virksomheden. Risikoen forventes nedbragt, ved at investeringerne spredes på flere private equity- og venturefonde, samt at der også investeres i børsnoterede PE-fonde, der typisk ikke overvejende er eksponeret til virksomheder med denne type risiko.

#### *Forretningsmæssig risiko*

Investering i private equity er generelt forbundet med en høj risiko som følge af, at Porteføljevirksomhedernes forretningsmodeller ofte er uprøvede og uudviklede. Dermed er det usikkert, om forretningsmodellerne er bæredygtige på længere sigt. Porteføljevirksomhedernes manglende indtjeningshistorik forøger endvidere risikoen ved denne type investeringer. Risikoen forventes nedbragt ved at investeringerne spredes på flere private equity- og venturefonde, samt at der også investeres i børsnoterede PE-fonde, der typisk ikke overvejende er eksponeret mod virksomheder med denne type risiko.

#### *Refinansierings- og likviditetsrisiko*

En Porteføljevirksomhed er generelt afhængig af virksomhedens evne til at fremskaffe den fornødne finansiering til udviklingen af virksomhedens forretningsmæssige model, herunder succesfuld færdiggørelse og lancering af et produkt. En virksomheds manglende evne til at sikre tilstrækkelig finansiering til udvikling og vedligeholdelse af virksomhedens forretningsområde kan i værste tilfælde betyde lukning af virksomheden eller dele af dens forretningsområde. For Porteføljevirksomheder på et tidligt stadie kan udsigten til et positiv driftsresultat være længe, ofte flere år. Det skyldes både, at udviklingen af et produkt kan tage lang tid, og at der ofte bevidst fokuseres på vækstgenerering på bekostning af indtjening. Begge dele medfører en likviditetsmæssig risiko. Risikoen forventes nedbragt, ved at investeringerne spredes på flere private equity- og venturefonde, samt at der også investeres i børsnoterede PE-fonde, der typisk ikke overvejende er eksponeret mod virksomheder med denne type risiko.

#### *Risiko for afhængighed af nøglepersoner*

Når en Fond foretager en investering i en porteføljevirksomhed, vil sidstnævnte ofte være på et stadie i sin udvikling, hvor virksomheden er meget afhængig af enkelte nøglepersoner - typisk stifteren/stifterne. Virksomhedens udvikling vil afhænge af et enkelt eller få produkter, som ofte kun få personer har den fornødne indsigt til at færdigudvikle. Evnen til at tiltrække og fastholde de rette kompetencer er derfor meget kritisk for sådanne virksomheder. Risikoen forventes nedbragt ved at investeringerne spredes på flere private equity- og venturefonde, samt at der også investeres i børsnoterede PE-fonde, der typisk ikke overvejende er eksponeret mod virksomheder med denne type risiko.

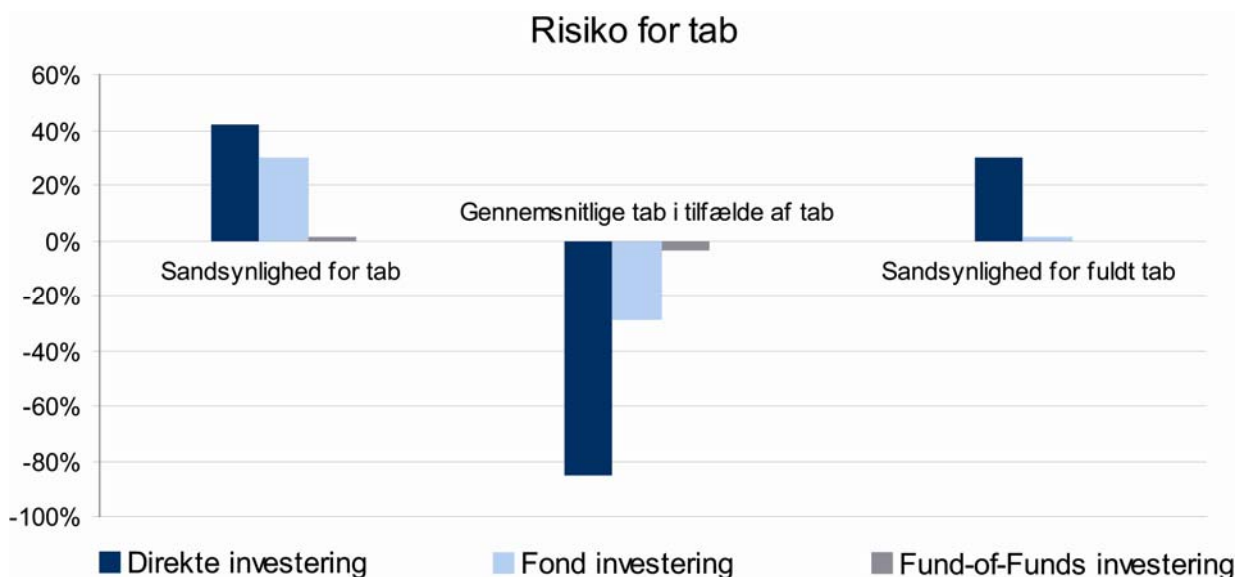
#### *Patent risiko*

Nyetablerede, teknologibaserede Porteføljevirksomheder er ofte afhængige af patentbeskyttelse af deres produkter og teknologier. Patenter sikrer virksomhedernes ret til at udnytte deres teknologier samt markedsføre deres produkter. I praksis kan det være svært at patentere eller opretholde beskyttelsen af et patent. Et udstedt patent kan anfægtes ved domstolene, hvorfor en virksomhed kan have udviklet et succesfuldt produkt uden at kunne beskytte produktet mod konkurrence, eller måske blive nødsaget til at betale licensafgifter til en anden patentholder. Risikoen forventes nedbragt ved at inve-

steringerne spredes på flere private equity- og venturefonde, samt at der også investeres i børsnoterede PE-fonde, der typisk ikke overvejende er eksponeret mod virksomheder med denne type risiko.

Ovennævnte specifikke risikofaktorer for investering i ventureporteføljevirksomheder medvirker til at risikoen ved investering i private equity er høj, men dog forskellig afhængig af investeringstypen. Ved investering i BI Private Equity vil ovennævnte positionsrisici blive nedbragt, ved at foreningen spreder sine investeringer på flere venturefonde og desuden foretager investeringer i private equity-fonde, hvor investeringerne ofte ikke er synderligt eksponeret over for ovenstående risikofaktorer.

En Forening med en balanceret portefølje vil have spredt risikoen ud på flere investeringer med forskellige risici. En investering i BI Private Equity vil være mindre risikofyldt end en direkte investering i en enkelt private equity-fond. Denne sammenhæng er afdækket af Weidig og Mathonet, der har studeret tre typer af investeringer i venturekapital: Direkte investering, investering i forening/fond og investering i fund-of-funds. Konklusionen er gengivet i nedenstående figur, og der ses en reduktion af risiko jo større diversifikation af investering.



Kilde: The Risk Profiles of Private Equity, Weidig and Mathonet, Januar 2004

NB: Direkte investering er målt på US investeringer, mens forenings og fund-of-funds investeringer er målt på europæiske venturefonde.

## Anden risiko

### *Usikkerhed ved værdiansættelse af foreningsandele (Indre Værdi)*

Foreningen vil på sigt investere en stor del af sine midler i unoterede fonde, der investerer i unoterede Porteføljevirksomheder. Hverken de nævnte fonde eller Porteføljevirksomhedernes kapitalandele værdiansættes på daglig basis via handel på en børs eller andet reguleret marked. Der vil derfor være stor usikkerhed om Porteføljevirksomhedernes og dermed de nævnte fondes reelle værdi, og denne usikkerhed vil betyde, at den dagligt opgjorte indre værdi af foreningsbeviserne er tilsvarende usikker. Usikkerheden øges, jo større del af Foreningens formue, der består af unoterede aktiver.

Foreningen vil basere værdiopgørelsen af de unoterede fonde på den værdiansættelse af Fonden, som meddeles af de respektive administratorer eller forvaltere af Fondene, jf. i øvrigt nærmere herom nedenfor for så vidt angår BankInvest fonde.

Usikkerheden ved værdiansættelsen af Foreningens aktiver søges nedbragt ved, at Foreningens investeringer i unoterede fonde sker i fonde, som oplyser at de følger European Private Equity & Venture Capital Associations (EVCA) retningslinjer ved værdiansættelsen af deres unoterede investeringer. EVCA's retningslinjer tilsiger i hovedtræk, at selskaber skal værdiansættes til handelsprisen (kaldet "fair market value"). Da handelsprisen kun kan fastslås i forbindelse med, at en unoteret virksomhed sælges, eller ved at en ny investor indskyder midler i virksomheden, vil den løbende værdiansættelse bero på et skøn fra administratoren af den pågældende fonds side. Dette skøn vil for BankInvests venturefonde være verificeret ved fondens revisor samt fondens bestyrelse.

En anden usikkerhedsfaktor ved opgørelsen af indre værdi opstår i tilfælde, hvor Foreningen er nødt til at sælge andele i de unoterede Fonde, som indgår i formuen. Sådanne Fondsandele er normalt ikke frit omsættelige, men der er p.t. et stort marked for handel med andele i fonde (kaldet "secondary market"). Det er dog meget afhængigt af den konkrete situation, herunder fondens investorsammensætning og almindelige konjunkturudsving, hvorvidt salg kan forventes at ske til en pris, som afspejler den værdi af den pågældende Fond, som danner grundlag for Foreningens offentliggjorte indre værdi.

Hverken fonde eller Porteføljevirksohmeder kan forventes at følge en rapporteringspolitik, som kendes fra børsnoterede selskaber. Det betyder, at der ikke nødvendigvis er kontrol med oplysninger, som for et børsnoteret selskab ville være intern information. Således vil personer tilknyttet porteføljevirksohmeder og fonde kunne være i besiddelse af information, som har en potentiel betydning for dele af Foreningens værdi og som nok er offentlig tilgængelig, men som ikke er meddelt Københavns Fondsbørs og dermed det marked, hvor foreningsbeviserne handles.

Både gode og dårlige oplysninger om et aktieselskab er egnede til at påvirke kursen på et sådant selskabs aktier, såfremt aktierne måtte være børsnoterede. I sådanne tilfælde er det aktiemarkedets vurdering af oplysningernes betydning for selskabets aktuelle værdiopgørelse og fremtidige indtjeningsmuligheder, som i sidste ende bestemmer aktiekursen. En sådan direkte sammenhæng vil der ikke være mellem de nævnte oplysninger og Foreningens indre værdi, når Porteføljevirksohmeder er unoteret. Således vil det bero på et skøn hos forvalteren af den unoterede private equity-/venturefond, om en god eller dårlig nyhed skal have indflydelse på fondens værdiansættelse – og dermed opgørelsen af BI Private Equity's indre værdi. For så vidt angår de unoterede Fonde, som administreres af selskaber i BankInvest Gruppen vil følgende fremgangsmåde blive anvendt:

1. Porteføljevirksohmederne værdi vurderes halvårligt pr. 30. juni og pr. 31. december af BankInvest Gruppens Valuation Committee. Formanden for Valuation Committee er ansat hos BankInvest fondenes administrator (BI Holding A/S). Værdiansættelsesmetoden verificeres af den pågældende fonds eksterne revisor.
2. BIAM (BI Asset Management Fondsmæglerselskab) vil dagligt give Foreningens investeringsforvaltningsselskab, BI Management A/S ("BIM") oplysning om Fondenes værdi. Disse oplysninger vil ikke være baseret på en egentlig daglig værdiansættelse, men blot på det forhold, at der ikke BIAM bekendt er indtrådt særlige begivenheder i Porteføljevirksohmederne.
3. I tilfælde, hvor der sker begivenheder i en Porteføljevirksohmeder, som vurderes at kunne have væsentlig betydning for virksomhedens værdi, og som kommer til BIAMs kundskab, vil BIAM beregne den umiddelbare forventede konsekvens af den indtrufne begivenhed i forhold til Foreningens værdi.
4. Påvirker den foreløbigt forventede konsekvens Foreningens Indre Værdi med mere end +/- 0,5 % i forhold til den sidst offentliggjorte Indre Værdi indkaldes til Valuation Committee møde.

5. Valuation Committee foretager en vurdering af værdiansættelsen af den pågældende Porteføljevirksomhed og dermed også værdien af den fond, som har investeret i Porteføljevirksomheden, og meddeler sidstnævnte værdi til BIM.
6. BIM genberegner og offentliggør en ny Indre Værdi for Foreningen.

Den første vurdering af begivenhedens betydning for Foreningens Indre Værdi (pkt. 3 og 4) vurderes at kunne ske inden for et døgn, mens en egentlig ny værdiansættelse af den pågældende Porteføljevirksomhed vurderes at kunne foretages inden for en uge.

Foreningens Indre Værdi vil altid være beregnet og offentliggjort på baggrund af de data som Foreningens investeringsforvaltningsselskab (BIM) er i besiddelse af, det vil sige offentliggjorte kurser på børsnoterede private equity-fonde samt de værdier på unoterede fonde, som rapporteres af den pågældende fonds administrator.

#### *Risiko for interessekonflikter*

Foreningen administreres og ledes i det daglige af BI Management A/S – et selskab i BankInvest Gruppen. Samtidig forventes størstedelen af foreningens investeringer i unoterede fonde at være investeringer i Fonde, hvor selskaber i BankInvest Gruppen også varetager administrationen og den daglige investeringsrådgivning samt har en indtjeningsinteresse.

Risikoen for interessekonflikter mellem selskaber i BankInvest Gruppen, de forvaltede fonde og Foreningen søges nedbragt ved, at Foreningens bestyrelse er sammensat af de samme personer, som udgør bestyrelsen for de nævnte BankInvest fonde. Bestyrelsens væsentligste opgave er at fungere som investorrepræsentanter ved i begge situationer at forholde sig til:

1. Interessekonflikter
2. Om investeringsprocessen er troværdighed og følger de aftalte processer
3. Om ressourceindsatsen er troværdig og tidssvarende
4. Om investeringerne følger de aftalte rammer
5. Om omkostningerne ligger på det aftalte niveau
6. Om værdiansættelser foretages på et korrekt grundlag

På denne baggrund vurderes personsammenfaldet som en fordel for Foreningen, idet bestyrelsen herved har størst muligt indblik i de underliggende fonde, samtidigt med at bestyrelsen organisatorisk ikke indgår i BankInvest Gruppen. BankInvest Gruppens interesse i at rejse kapital til nye private equity-fonde vil ikke kunne forfølges ved at oprette fonde, hvor foreningen er eneinvestor, da Foreningen alene må investere i fonde, der administreres af BankInvest Gruppen, hvor mindst én uafhængig professionel investor har indskudt mindst 50 mio. kr. på samme vilkår (det vil sige samme honorar og samme andel af overskuddet i fonden). Bestyrelsen kan herudover fastsætte yderligere rammer for at sikre god governance i forbindelse med investeringerne.

Foreningens investeringsrådgiver (BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S – et selskab i BankInvest Gruppen) modtager et fast honorar og et afkastafhængigt honorar. Begge honorarer er baseret på den daglige beregning af foreningens indre værdi. Som nævnt ovenfor indgår der et stort skønselement i beregningen af den indre værdi, og derfor kan der opstå situationer, hvor skønselementet udøves til en fordel for en optimistisk værdiansættelse, hvilket skaber grundlag for betaling af et højere honorar til BankInvest Gruppen. Risikoen herfor reduceres ved, at Foreningens revision verificerer værdiansættelsen af de unoterede investeringer i Valuation Committee. Herudover forholder bestyrelsen sig til værdiansættelserne – og netop personsammenfaldet sikrer her et bedre overblik.



Det skal yderligere oplyses, at Foreningens investeringsrådgiver (BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S) modtager honorering fra de BankInvest fonde, som Foreningen investerer i. Foreningens betaling af et sådant honorar sker på samme vilkår, som gælder for den pågældende fonds øvrige investorer, som typisk vil være pensionsselskaber og andre professionelle investorer.

*Konkursrisiko*

Foreningen kan gå konkurs, hvis hele formuen er tabt. Risikoen herfor reduceres ved, at der investeres i flere fonde med en underliggende eksponering til mange selskaber fordelt på flere brancher og lande.

## PRIVATE EQUITY SOM AKTIVKLASSE

Begrebet private equity betyder egentlig privat ejerskab og dækker over investeringer i unoterede selskaber ("private companies") i modsætning til investeringer i børsnoterede selskaber ("public companies"). Begrebet dækker eksempelvis en lille familieejet virksomhed, men det bruges normalt udelukkende om private equity-fondes (og visse andre professionelle investorers) investeringer i unoterede selskaber. Såvel institutionelle som private investorer kan ønske at investere i unoterede selskaber enten for at opnå en balanceret portefølje af investeringer eller for at få del i den værdistigning, som for eksempel vækstvirksomheder inden for IT eller biotek kan opleve. I løbet af de seneste 10 år har investering i private equity oplevet en stor fremgang, idet et stigende antal investorer investerer i private equity samtidig med, at mange eksisterende investorer på markedet øger den andel af deres investeringsmidler, som er allokeret til private equity.

De færreste private investorer har tilstrækkelig indsigt i private equity-markedet – eller tilstrækkelige ressourcer – til at identificere potentielle porteføljeselskaber, gennemføre nødvendige undersøgelser af disse selskaber (due diligence) og skrive og forhandle de individuelle og ofte komplicerede aftaler, som er nødvendige ved investering i selskaber, der ikke handles på et reguleret marked med diverse handelssystemer og standardaftaler. Private equity-fonde gør det muligt for investorer, der ønsker at investere i denne aktivklasse, at overlade disse funktioner til et managementselskab. På engelsk betegnes private equity-fonde derfor også "pooled investment vehicles". De fleste private equity-fonde ønsker imidlertid kun professionelle (hovedsagelig institutionelle) investorer. Det har således historisk været særdeles vanskeligt for private investorer at investere i private equity. Dette problem kan løses ved at etablere en såkaldt fund-of-funds, dvs. en investeringsfond (for eksempelvis private investorer), som investerer i private equity-fonde. Fund-of-funds investerer kun indirekte i unoterede Porteføljevirkomheder via sine investeringer i private equity-fonde. Til gengæld er risikoen ved investering i en fund-of-funds som regel mindre end ved en direkte investering i en private equity fond, idet spredningen af investeringerne er større.

### Private equity hører til gruppen af "alternative investeringer"



Kilde: EVCA

Som det fremgår af illustrationen, kan private equity i sig selv opdeles i en række underkategorier, der især omfatter venturekapital, buyout og mezzaninkapital.

Venturekapital:

Investeringer i virksomheder med et stort uopdyrket potentiale i de tidlige faser af virksomhedernes udvikling. Ofte har den virksomhed, som der investeres i, endnu ikke et færdigudviklet produkt. Venturekapital

anvendes ofte til finansiering af vækstvirksomheder inden for højteknologiske sektorer.

**Buyout:** Buyout-fonde investerer i mere modne selskaber, der allerede har etableret sig på markedet. Når buyout-fonde investerer, er det typisk for at få majoritetskontrol med den pågældende virksomhed. Buyout-transaktioner omfatter bl.a. overtagelser med efterfølgende afnotering af børsnoterede selskaber (såkaldte "public-to-private"-transaktioner) eventuelt med en betydelig grad af lånefinansiering (såkaldte "leveraged buyouts").

**Mezzanin:** Mezzaninkapital er betegnelse for lån, der kan konverteres til aktiekapital i låntager. Mezzaninkapital anvendes ofte ved risikobetonede investeringer, hvor långiver får tilknyttet en konverteringsret i form af tegningsrettigheder eller optioner som kompensation for risikoen ved lånet.

Analyseres typen af investeringer, der foretages i private equity, sker størstedelen i buyout-fonde. Venturekapital har endnu ikke oplevet den samme stigning i investeringerne. Forskellen i rejst kapital kan forklares ud fra de grundlæggende forskelle i investeringstypen, hvor en buyout-transaktion ikke indeholder de samme markedsrisici som en investering i selskaber, der ofte ikke er på markedet med et produkt endnu.

#### *Investeringsfaser i venturekapital*

**Seed stadie:** Finansiering af forskning og udvikling ("research & development") for at opnå et koncept, der har kommercielle anvendelsesmuligheder.

**Start-up:** Finansiering af produktudvikling og indledende markedsføring. Det første produkt er ofte endnu ikke afsat til en kunde.

**Tidlig ekspansion:** Selskabet har fået de første kunder og genererer omsætning. Investering bruges til at skabe vækst eksempelvis ved at udvide produktionsfaciliteter.

**Sen ekspansion:** Sen ekspansion vil typisk involvere en form for internationalisering.

En balanceret portefølje vil have investeringer i alle stadier.

#### *Generelt om private equity-markedet*

Tendensen for private equity-markedet er en markant øget aktivitet de seneste år, illustreret i nedenstående figur. Det ses, at beløbet af rejst private equity-kapital i Europa er blevet mere end fordoblet fra 2004 til 2005, og denne trend forventes at fortsætte for 2006. Til sammenligning blev der rejst 163 mia. euro i kapital på europæiske børser i 2005.

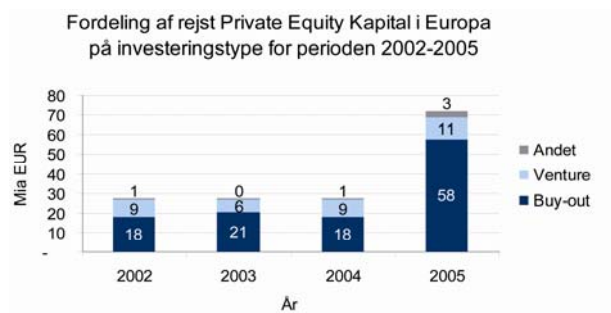


Kilde: EVCA 2006 Yearbook



Kilde: EVCA 2006 Yearbook

Ligeledes ses en positiv udvikling i størrelsen af investeret kapital i Europa, illustreret i nedenstående figur.



Kilde: EVCA 2006 Yearbook

## INVESTERINGSPOLITIK

BI Private Equity's investeringsområde er investering i fonde som investerer direkte eller indirekte i unoterede selskaber, herunder venture kapital. Foreningen bestræber sig på at opnå den størst mulige eksponering mod de private equity – og venture Fonde, som forvaltes af BankInvest Gruppen, jf. afsnittet om "BankInvest Venture og Private Equity" nedenfor. Dog kan Foreningen foretage investeringer i øvrige unoterede private equity-fonde, såfremt der opstår attraktive investeringsmuligheder. Ud over at investere i BankInvests fire ventureområder vil BI Private Equity investere i børsnoterede private equity-fonde, herunder funds-of-funds, samt i afledte finansielle instrumenter og kontante placeringer. Formålet er at opnå en eksponering mod private equity markedet fra Foreningens start, uanset at der vil forløbe nogen tid, inden foreningen kan være eksponeret mod samtlige af BankInvests private equity- og ventureområder. De midler, som ikke er investeret direkte i BankInvests private equity-fonde, investeres således i andre aktiver med eksponering mod private equity. Foreningen kan som led i sin porteføljepleje anvende afledte finansielle instrumenter, herunder OTC futures og optioner, equity linked notes og lignende.

Noget af det første, som BI Private Equity vil investere i, er en ny venturefond fra BankInvest Gruppen på området for nye energiløsninger, K/S New Energy Solutions II. Således vil Foreningen sammen med en række danske og udenlandske pensionskasser investere i nye, alternative energiløsninger. Fonden har netop lukket anden tegningsrunde, hvorefter der blev givet samlet tilsagn om 65 mio. euro. Fonden forventes fuldt tegnet i løbet af 2007, hvorved den samlede kapital i Fonden vil være godt 1,1 mia. kr. Heraf er der forhåndsreserveret op til 150 mio. kroner til Foreningen. Investering i et K/S (kommanditselskab) sker ved, at investorerne, herunder Foreningen, hver afgiver et tilsagn om at indbetale et beløb (det investerede beløb), som så "kaldes" af kommanditselskabet/Fonden i takt med at denne foretager investeringer i unoterede selskaber. Foreningen hæfter kun for det beløb, som Foreningen har afgivet tilsagn om at indbetale. Yderligere oplysninger om K/S New Energy Solutions II kan findes på hjemmesiden [www.biventure.com](http://www.biventure.com).

Foreningen kan optage lån på op til 20 % af Foreningens formue i forbindelse med indløsninger af foreningsandele. Lån vil kun blive benyttet, såfremt Foreningen ikke har likvide midler til at imødekomme indløsningsanmodninger og Foreningen vil ikke foretage nyinvesteringer før lånet er afviklet.

### Investeringsmæssige begrænsninger

Når en investor, herunder Foreningen, investerer i en unoteret private equity fond, vil hele investeringen ikke blive indbetalt til fonden fra begyndelsen. Fonden vil anmode om indbetaling af det ikke indbetalte beløb i takt med, at fonden identificerer egnede Porteføljevirkosomheder og planlægger at investere i disse. I de tilfælde hvor Foreningen har afgivet tilsagn om investeringer i en given private equity fond, vil den tilsagte kapital kunne investeres i børsnoterede private equity fonde under behørig hensyntagen til beholdningen af Foreningens børsnoterede og likvide aktiver i øvrigt, indtil beløbet skal indbetales til den pågældende fond. I tilfælde af, at Foreningens andel af likvide aktiver måtte blive væsentligt reduceret, enten som følge af kursfald eller indløsninger af Foreningsbeviser, kan Foreningen søge at nedbringe sin kursrisiko ved placering i mindre kursfølsomme aktiver såsom børsnoterede obligationer eller kontante placeringer.

#### *Øvrige investeringsmæssige begrænsninger*

Det tilstræbes, at ingen investering i børsnoterede aktieselskaber, herunder noterede private equity-fonde, udgør mere end 10 % af Foreningens formue på investeringstidspunktet.

Det tilstræbes, at ingen enkelt investering i en unoteret private equity fond udgør mere end 25 % af Foreningens formue på investeringstidspunktet.

Der investeres kun i fonde, der anvender EVCA's retningslinier i forbindelse med den pågældende Fonds værdiansættelse af sin beholdning af unoterede Porteføljevirkksomheder.

Den andel af foreningens direkte investeringer i private equity-selskaber der ikke er denomineret i danske kroner, euro eller øvrige EU/EØS-valutaer valutaafdækkes som hovedregel.

# BANKINVEST VENTURE OG PRIVATE EQUITY

## Generelt

BankInvest Gruppen har forvaltet venturefonde siden 1998, hvor den første biotek-venturefond blev etableret i form af en Erhvervsudviklingsforening (BankInvest Biomedicinsk Venture I). Efterfølgende Fonde er etableret som aktieselskaber, partnerselskaber og kommanditselskaber. BankInvest Gruppen rådgiver i dag i alt 14 private equity- og venturefonde med fokus på områder inden for IT- og telekommunikationsteknologi, bioteknologi, alternativ energiteknologi samt noterede virksomheder i udviklingslande, jf. nærmere nedenfor. De 13 af disse fonde opererer inden for ventureområdet, mens den sidste (BI Private Equity New Markets K/S) typisk erhverver minoritetsposter i unoterede virksomheder i senere udviklingsfaser.

Den platform, som BankInvest Gruppen funderer sine ventureinvesteringer på, er kendetegnet ved, at administration, rapportering, regnskabsføring, kundekontakt, juridiske spørgsmål og fundraising varetages af specialafdelinger inden for BankInvest Gruppen og ikke af de investeringsteam, som er knyttet til de respektive venture- og private equity-områder. Det betyder, at et investeringsteam i BankInvest har mulighed for at fokusere deres indsats på det investeringsmæssige, hvilket er en stor fordel. Denne funktionsadskillelse er en af BankInvests primære styrker, da det giver mulighed for at benytte specialiserede kompetencer. Således har de forskellige investeringsteam adgang til specialiserede ressourcer fra eksempelvis BankInvests omfattende netværk af analytikere og porteføljeformidlere, der er specialister inden for deres område.

Når støttefunktionerne er samlet i en separat enhed, er der også en bedre kontrol med de interne processer. Således er det ikke ventureområderne selv, der kontrollerer, at de forskellige procedurer overholdes, samt at den fornødne dokumentation er til stede, men derimod selvstændige enheder adskilt fra de forskellige investeringsteam. Der skabes dermed også et bedre kontrolmiljø.

### *Investeringsproces*

Investerings- og udvælgelsesprocessen i BankInvests private equity-fonde følger en fast procedure fra investeringsteamets første kontakt med en potentiel ventureinvestering til frasalg af virksomheden. Hovedpunkter i denne procedure er følgende:

#### 1. Screening

Første del af processen omhandler screening af potentielle porteføljevirkomheder. Her etableres den første kontakt mellem BankInvest og virksomheden, der eventuelt skal investeres i, og investeringsteamet udfører en pre-screening, hvor det vurderes, om investeringen ligger inden for det pågældende ventureområde, og om kvaliteten af investeringsforslaget er på et sådant niveau, at man ønsker at fortsætte screeningprocessen. Herefter følger den egentlige screening, hvor man blandt andet vurderer forretningsmodellen, markedspotentialet og risici forbundet med investeringen.

#### 2. Investering

I denne del af processen foretages en tilbundsgående analyse (due diligence) af den pågældende virksomhed, hvor man eventuelt også får hjælp fra eksterne konsulenter til at vurdere investeringsmaterialet. Her vurderes blandt andet juridiske, finansielle, kommercielle og ledelsesmæssige aspekter ved investeringen. Konklusionen samles i en investeringscase, som præsenteres for ventureområdets tilknyttede advisory board / investment committee – ofte sammen med en præsentation fra ledelsen for den pågældende virksomhed. Der udarbejdes på denne baggrund et referat af advisory board-mødet, hvor advisory boardets anbefalinger fremgår – og såfremt det anbefales at gå videre med investeringen, forhandler investeringsteamet en endelig aftale om investering i selskabet.

Når en færdigforhandlet aftale foreligger, præsenteres bestyrelsen for investeringsoplægget sammen med en række dokumenter – væsentligst det oprindelige investeringsoplæg, referat af advisory board-møde underskrevet af dennes formand, samt et compliance-notat, der beskriver alle centrale forhold om investeringen i forhold til rettigheder og forpligtelser, vedtægter for private equity-/venturefonden, udbudsmateriale for private equity-/venturefonden, bestyrelsens instruks, samt om der foreligger eventuelle habilitetsproblemer. Opsamling af materiale til bestyrelsen samt udarbejdelse af compliance-notat foretages af specialiserede afdelinger, der ikke refererer til investeringsteamet. På denne baggrund forholder bestyrelsen sig til den konkrete investering, ved at fokusere på om investeringsprocessen er fulgt, om advisory boardets rådgivning er taget til efterretning, om der foreligger eventuelle habilitetsproblemer, og hvordan sidstnævnte i givet fald er håndteret. Såfremt bestyrelsen på denne baggrund kan godkende investeringsprocessen kan investeringen foretages.

### 3. Porteføljeledelse.

Denne del af processen går i gang, så snart investeringen er overstået. Udviklingen af den enkelte porteføljevirkksomhed sker gennem vedvarende dialog med ledelsen. Et væsentligt bidrag fra den pågældende venturefond er fastlæggelsen af en ambitiøs og realistisk strategi, som forankres i en forretningsplan, samt løbende at sikre at denne forretningsplan overholdes. BankInvests private equity-fonde udøver aktivt ejerskab og vil som regel have ret til at udpege et eller flere bestyrelsesmedlemmer til virksomheden.

### 4. Exit

En exit vil typisk foregå som en børsnotering af virksomheden eller ved et salg af hele eller dele af virksomheden. Exit vil normalt blive forelagt det tilknyttede advisory board eller den tilknyttede investeringskomite, inden beslutning træffes, men under tiden er dette allerede aftalt i forbindelse med den første behandling af investeringen i advisory boardet.

## BankInvest ventureaktiviteter på alternativ energiteknologi

### *Fokus*

BankInvests fonde inden for alternativ energiteknologi (herefter New Energy Solutions eller BI NES) investerer i unoterede energiteknologiselskaber i Europa og Nordamerika. BI NES fokuserer på energiteknologiselskaber med nye og unikke teknologier inden for vindenergi, solenergi, bølge- og tidevandsenergi, biobrændstoffer, brændselsceller, batterier, gasturbiner, energiudnyttelse og effektelektronik. BI NES investerer gennem to fonde, BI New Energy Solutions P/S og BI New Energy Solutions II K/S.

### *Attraktivt markedspotentiale*

Markedet for energiteknologier er karakteriseret ved vækst som følge af den betydelige fokus på udviklingen af nye og bedre energiteknologier til erstatning for den traditionelle energiproduktion baseret på kul, olie og gas. Mere præcist er væksten for energiteknologier drevet af; (1) behovet for betydelige investeringer i energiproduktionskapacitet i Europa, Nordamerika, Kina og Indien; (2) de fortsat høje olie- og gaspriser; (3) ønsket om uafhængighed af olieleverancer fra politisk ustabile områder; (4) den hastige udvikling inden for kommercialiseringen af energiteknologierne; og (5) miljømæssige hensyn.

### *Investeringsstrategi*

BI NES fokuserer på energiteknologiselskaber med; (1) adgang til en teknologi med flere anvendelsesmuligheder; (2) stærk patentbeskyttelse; (3) en troværdig strategi for produktkommercialisering; (4) et erfarent ledelsesteam; (5) en attraktiv værdiansættelse; og (6) muligheden for exit inden for tre til fem år.



### *Organisation BI NES*

BankInvest ventureaktiviteter inden for området for alternativ energiteknologi blev etableret i 2002, hvor den første venturefond blev lanceret med deltagelse af investorer såsom DONG, Vækstfonden samt en række pensionskasser, livsforsikringsselskaber, private virksomheder. BI NES har med den første venturefond gennemført 12 investeringer fordelt på Danmark, Norge, Tyskland, England, USA og Canada. BI NES har senest gennemført et salg af en Porteføljevirksomhed til verdens største kemiselskab, en børsnotering af en Porteføljevirksomhed på AIM-børsen i London samt et salg af en Porteføljevirksomhed til en industriel køber. Herudover er to mindre investeringer blevet afviklet med tab.

### *NES II*

BI NES har netop etableret den anden venturefond, hvor DONG Energy, PKA og en række institutionelle investorer fra både Danmark og udlandet har givet tilsagn om investeringer. Denne fond forventes at opnå et samlet kapitaltilsagn på over 1 mia. kr. i løbet af foråret 2007. BI Private Equity har sikret en forhåndsreservation på op til 150 mio. kr.

### *Ledelse og advisory board*

Investeringsteamet hos BI NES udgøres af fem partnere under ledelse af Managing Partner Poul Erik Schou-Pedersen. Herudover er tilknyttet associates som supporterer investeringsteamet i det daglige. Investeringsteamet har herudover et tilknyttet advisory board på p.t. fire personer med erfaring fra energibranchen. Advisory boardet består pt. af Henrik Noppenau, PhD Tim Jackson, PhD Hans Jørgen Rasmusen og PhD Michael Bode. Investeringsteamet kan herudover trække på BankInvest Gruppens specialiserede afdelinger, blandt andet research fra det børsnoterede område, juridiske eksperter o.l.

## BankInvest ventureaktiviteter på IT og telekommunikation

### *Fokus*

BankInvest Gruppens aktiviteter inden for unoterede investeringer i IT- og telekommunikationsvirksomheder er i dag en fusion af mellem BankInvest Gruppens egne aktiviteter på området og aktiviteterne hos Internet Ventures Scandinavia (IVS A/S). Den nye enhed er navngivet NorthCap Partners og er 100 % ejet af BankInvest Gruppen.

NorthCap Partners investerer i unoterede virksomheder inden for informations- og kommunikationsområdet (ICT) primært i Skandinavien, men også i resten af Nordeuropa og USA. Selskaberne udvikler nye og førende teknologier inden for IT- og telekommunikation med stort fokus på værdiskabelse for kunden. NorthCap Partners administrerer fire venturefonde, P/S BI IT Venture, PreVenture A/S, IVS A/S og IVS II K/S.

### *Attraktivt industrisegment*

Investeringer i IT- og telekommunikationsselskaber er attraktive som følge af en kraftig og solid vækst i sektoren. Sektoren oplever sin anden udviklingsfase efter IT-boblen i år 2000 med betydelig styrke i både ekspansion og investeringer i nye teknologier. Norden er et af verdens førende områder for udvikling af informations- og kommunikationsteknologier og en betydende drivkraft for udviklingen inden for sektoren. Dette dokumenteres bl.a. ved, at en række betydende informations- og kommunikationsselskaber har deres udgangspunkt i netop denne region, herunder Nokia, Ericsson, Navision (i dag Microsoft).

### *Organisation – erfaring og aktiv hands-on tilgang*

NorthCap Partners har stor erfaring med investering og udvikling af informations- og kommunikationsvirksomheder. Både IVS og BankInvest har gennemført investeringer og frasalg af virksomheder inden for ICT-sektoren siden 1999. NorthCap Partners har succesfuldt gennemført frasalg af selskaber fra de eksisterende porteføljer. Operativt deltager NorthCap Partners aktivt i bestyrelserne for de por-

teføljevirkksomheder, der investeres i, og medvirker i øvrigt aktivt i f.eks. internationalisering, fusioner, opkøb, børsnoteringer, rekruttering af ny ledelse, kapitalrejsninger.

#### *Ledelse og investment committee*

NorthCap Partners ledes af partnergruppen bestående af Thomas Weilby Knudsen (managing partner), Robert Steiner, og Jesper Scharling Sørensen. Herudover er teamet supporteret af to investment directors og en analytiker. Investment committeeen består pt. af Jesper Balsler, Lars Bruhn, Frank Ewald, Preben Mejer, Vikas Tibrewala og Torben Wind. Investeringssteamet kan herudover trække på BankInvest Gruppens specialiserede afdelinger, blandt andet research fra det børsnoterede område, juridiske eksperter o.l.

## BankInvest ventureaktiviteter på bioteknologi

#### *Fokus*

BankInvest Gruppens ventureaktiviteter relateret til bioteknologi (herefter BBV) går tilbage til sidst i 1980'erne, hvor de første investeringer i unoterede bioteknologiselskaber blev foretaget, og der blev etableret et advisory board med forskere og branchespecialister. BBV investerer i unoterede bioteknologiske selskaber i Nordeuropa og USA. Biotekselskaber anvender bioteknologisk viden i forbindelse med udvikling af nye lægemidler og behandlinger til brug for sygdomme hos mennesker.

#### *Attraktivt industrisegment*

Investeringer i biotekselskaber er attraktive som følge af det store vækstpotentiale for deres produkter og den store beskyttelse af pengestrømmen i form af patenter. Markedsværdierne på selskaber i den bioteknologiske sektor og antallet af selskaber med produkter i klinisk udvikling er steget markant de seneste år. De farmaceutiske selskaber har de sidste år intensiveret deres jagt på nye projekter ved at indgå alliance med eller købe biotekselskaber. Den øgede efterspørgsel presser priserne på biotekselskaber op, og denne udvikling forventes at fortsætte de kommende år.

Europa har den største bioteknologiske industri uden for USA med Nordeuropa og Schweiz som de drivende kræfter. De europæiske børsnoterede biotekselskaber oplevede en stærk vækst i markedsværdier i 2006, hvilket forventes at fortsætte i de kommende år.

#### *Organisation – erfaring og aktiv hands-on tilgang*

BBV har stor erfaring med investeringer i bioteknologi. Den første dedikerede venturefond blev oprettet i 1998 efterfulgt af nye fonde i 1999, 2001 og fire fonde i 2004. Siden 1998 har BBV investeret i 32 selskaber og oplevet exits af halvdelen af selskaberne, hvilket er betydeligt over markedsstandard. Tidligere og nuværende porteføljeselskaber omfatter bl.a. selskaber som Genmab, TopoTarget, KuDOS, Collectics, Ark Therapeutics, Borean Pharma og CMC Biotech.

Operativt deltager BBV aktivt i bestyrelserne for de porteføljevirkksomheder, der investeres i, og medvirker i øvrigt aktivt i f.eks. fusioner, børsnoteringer, rekruttering af ny ledelse, licensiering af produkter, kapitalrejsninger.

Den høje fundamentalt videnskabelige tilgang kædes sammen med en finansiel strategisk operationel plan, der ensretter interesser for alle parter i opbygningen af stærke biotekselskaber.

#### *Ledelse og advisory board*

BankInvests ventureaktiviteter inden for bioteknologi er ledet af en partnergruppe på 5 partnere, hvor prof. Jesper Zeuthen er managing partner. Partnergruppen supporteret af to associates og en analytiker. Advisory Boardet består pt. af Asger Aamund, Dr. Claus Bræstrup, Dr. Duncan Moore, Professor, Dr. Leslie Iversen, Professor, Dr. Rikard Holmdal og Per Wold-Olsen. Investeringssteamet kan herudover trække på BankInvest Gruppens specialiserede afdelinger, blandt andet research fra det børsnoterede område, juridiske eksperter o.l.

## BankInvest private equity-aktiviteter på emerging markets

### *Fokus*

BankInvest Gruppens private equity-aktiviteter på emerging markets (PENM) startede i 2005 efter flere års forundersøgelse. Investeringsfokus er aktie og aktierelaterede investeringer i selskaber i udvalgte emerging markets-lande i Afrika og Sydøstasien. Hovedparten af PENM's investeringer forventes foretaget i Vietnam, Sydafrika, Ægypten og Tanzania. PENM tilstræber at fordele investeringerne på en flerhed af sektorer herunder nærings- og nydelsesindustrien (Fast Moving Consumer Goods), finanssektoren (banker og forsikringselskaber), den farmaceutiske sektor og detailsektoren.

Investeringerne foretages via direkte investeringer i selskaber, som ikke er genstand for daglig børshandel og kan have form af aktiekapital, mezzaninkapital, konvertible obligationer eller andre lignende finansielle instrumenter udstedt af selskabet.

### *Attraktive investeringsmuligheder*

Den økonomiske vækst målt som bruttonationalprodukt per indbygger i de udvalgte emerging markets-økonomier har i de seneste år ligget betragteligt over vækstraterne i den udviklede verden, og dette forventes at fortsætte. De udvalgte lande er tilmed nogle økonomier med store og kraftigt stigende befolkningsunderlag. Det er økonomier som i stigende grad bliver integreret i den verdensomspændende vare- og tjenestehandel. Der vil i disse lande blive skabt en række yderst konkurrencedygtige selskaber med gode indtjeningsmuligheder.

### *PENM's værdiskabelse*

PENM er en finansiel investor og samtidig en aktiv værdiskabende partner for de virksomheder, hvori der investeres. PENM sikrer igennem sit management team og lokale organisationer fokus og ressourcer til virksomhedens strategiske og væsentlige operationelle muligheder.

### *Lokalt netværk og organisation*

Det er en afgørende forudsætning at have lokalt netværk og organisation for at opnå investeringer og skabe resultater i emerging markets, hvorfor PENM på de vigtigste markeder har etableret lokal repræsentation. PENM har etableret eget repræsentationskontor i Ho Chi Minh City i Vietnam, hvor fire medarbejdere er tilknyttet. PENM har tæt samarbejde med eksterne konsulenter i Sydafrika og Ægypten, som bidrager med lokal assistance på de respektive markeder.

### *Ledelse og advisory board*

PENM's management team består af fire partnere og to associates. Teamet er ledet af Managing Partner Hans Chr. Jacobsen. Teamet supporteres af et advisory board med erhvervsfolk med erfaring fra investering i emerging market-lande. Boardet består pt. af David Richard Hexter, David R. Ansell og Jørgen Dan Jensen. Investeringsteamet kan herudover trække på BankInvest Gruppens specialiserede afdelinger, blandt andet research fra det børsnoterede område, et stort team på emerging markets, juridiske eksperter o.l.

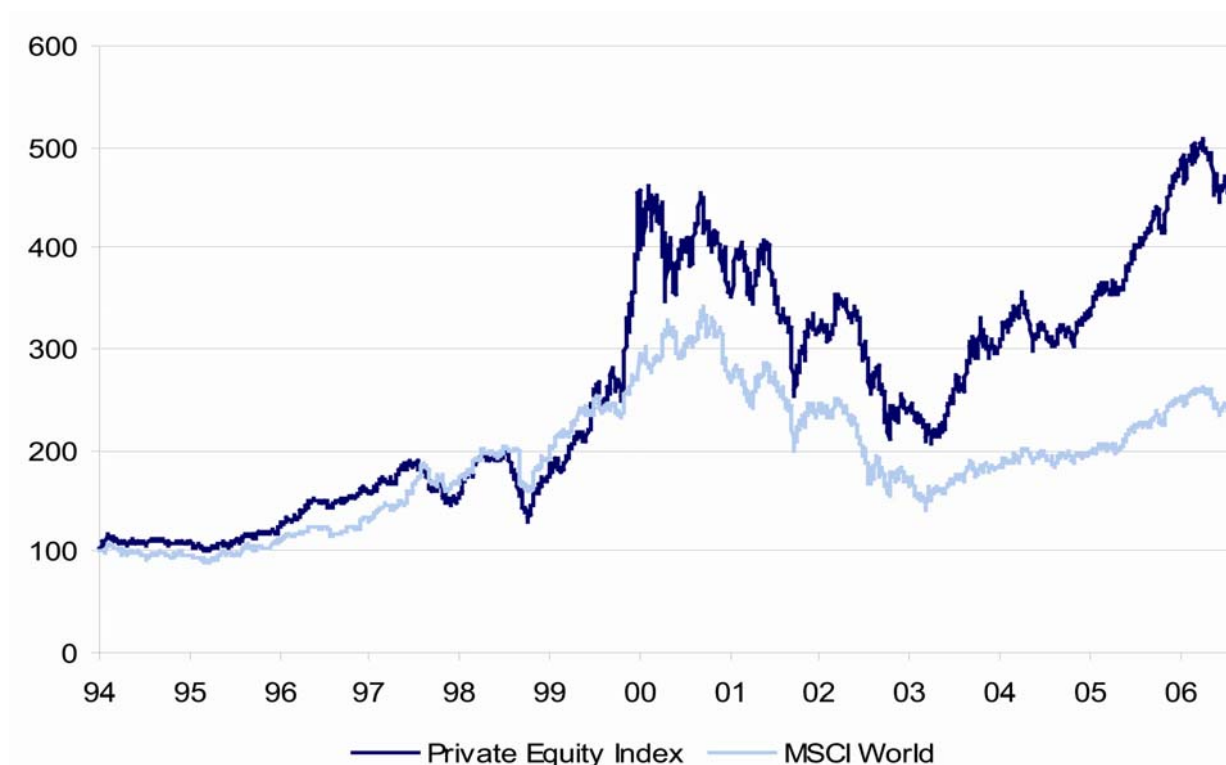
For øvrige oplysninger om ovennævnte fokusområder henvises til hjemmesiden [www.northcappartners.com](http://www.northcappartners.com) for så vidt angår BankInvest ventureaktiviteter på IT- og kommunikationsområdet, mens der henvises til [www.biventure.com](http://www.biventure.com) for oplysninger om de tre øvrige områder.

## HISTORISKE AFKAST OG FORVENTNINGER

Da BI Private Equity investerer dels i børsnoterede PE-fonde og dels direkte i primært BankInvests fonde, anvendes Dow Jones Private Equity Index (PRIVEX) til illustration af det historiske afkast for så vidt angår den del af Foreningens investeringer, der omfatter børsnoterede private equity-fonde.

Nedennævnte figur afspejler PRIVEX indeksets udvikling i forhold til udviklingen i MSCI World i perioden 31.12.1993 til 17.8.2006.

Kilde: Société Générale på baggrund af prisdata fra Datastream



Årlig intern rente (IRR)\* : 5 års horisonter i perioden 1. januar 1994 til 17. august 2006. I procent.

	PRIVEX	MSCI World Index
<b>MAX IRR i perioden</b>	35	29
<b>Gennemsnitlig IRR i perioden</b>	12	7
<b>MIN IRR i perioden</b>	- 6	- 10

Kilde Société Générale på baggrund af prisdata fra Datastream

For fem-års perioder vises i ovenstående tabel den maksimale årlige interne rente (herefter IRR), gennemsnitlige IRR og mindste IRR i dataperioden fra 1. januar 1994 – 17. august 2006. Det ses, at udsvinget fra den gennemsnitlige IRR i PRIVEX i dataperioden ikke har været væsentligt større end tilfældet er for MSCI World Indexet. Det skal dog bemærkes, at ovennævnte analyse ikke siger noget om sandsynligheden for udsving. Derudover er historiske IRR'er ikke nogen garanti for fremtidige IRR'er.

## Afkast fra BankInvest фонде

Afkastene fra BankInvest venture фонде afspejler især lanceringstidspunktet. Perioden frem til september 2000 var karakteriseret ved en særdeles god periode for ventureinvesteringer. Den efterfølgende periode fra 2001 til 2004 var derimod karakteriseret ved at "exit-markedet lukkede" – det vil sige, at det var svært såvel at børsnotere virksomheder som at sælge virksomheder til andre selskaber – dette såvel i USA som i Europa. Det var derfor nødvendigt at holde porteføljeselskaber længere – og dermed også finde ny finansiering til disse selskaber. Perioden var problematisk for såvel europæisk venture som amerikansk venture. I USA var venturebranchen udviklet igennem mange år og mange venturefondene kunne gå tilbage til investorer og bede om flere midler til at støtte op om porteføljeselskabernes udviklingsplaner. I Europa var venturebranchen relativ ung og mindre udviklet. Venturefondene i Europa kunne derfor ikke på samme måde gå tilbage til investorerne og bede om flere midler. Derfor måtte de fleste europæiske venturefondene få midlerne til at strække længere. Konsekvensen var, at europæiske porteføljeselskaber ofte måtte ændre udviklingsplanen til en anden og mindre omkostningstung strategi – og dermed også en mindre profitabel udviklingsstrategi. Dette gjorde det efterfølgende endnu sværere at finde funding til europæisk venture.

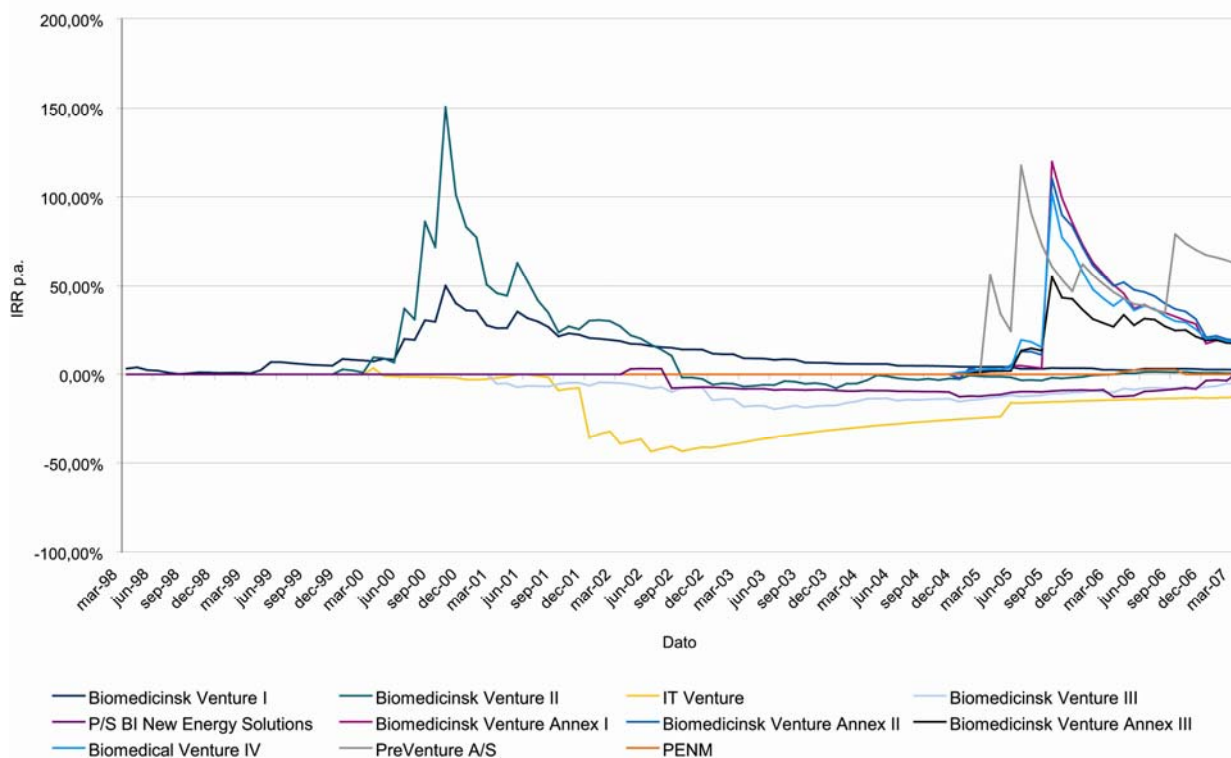
Fra 2004 og frem er "exit-markedet" dog bedret væsentligt i såvel Europa som USA. Grundet situationen ovenfor kan europæisk venture dog fortsat karakteriseres som købers marked.

Grafen og tabellen nedenfor viser udviklingen i afkastet for BankInvest Gruppens venturefondene. Afkastet vises som den årlige interne rente siden opstart (IRR) og afspejler især lanceringstidspunktet, jf. ovenfor.

Intern rente pr. år (IRR) siden fondens opstart for 10 venturefonde:

	31-03-2007	31-12-2006	31-12-2005	31-12-2004	31-12-2003	31-12-2002	31-12-2001	31-12-2000	31-12-1999	31-12-1998
Biomedicinsk Venture I	2,6	2,8	3,5	4,3	6,1	11,7	20,5	36,1	8,7	0,9
Biomedicinsk Venture II	0,7	0,8	-1,4	-2,6	-7,7	-5,7	30,3	83,2	2,9	
Biomedicinsk Venture III	-5,3	-7,1	-10,1	-15,4	-17,5	-14,5	-6,4			
Biomedicinsk Venture Annex I	17,2	17,4	73,2	-2,0						
Biomedicinsk Venture Annex II	19,2	20,8	71,8	-2,6						
Biomedicinsk Venture Annex III	17,5	19,2	36,6	0,4						
Biomedicinsk Venture IV	18,5	20,3	57,8	1,2						
IT Venture	-12,9	-13,3	-15,0	-25,2	-31,2	-41,3	-35,8	-3,0		
PreVenture A/S	62,3	67,4	62,3							
P/S BI New Energy Solutions	0,7	-3,4	-8,8	-12,5	-9,0	-7,3				

Udvikling i IRR p.a.



#### *Bioteknologi (7 fonde)*

I perioden frem til september 2000 blev værdien af den første og anden bioteknologi venturefond hhv. tredoblet og fordoblet til trods for fondenes forholdsvise korte levetid på et og to år. I perioden derefter faldt værdierne tilbage og begyndte først at stige igen i perioden efter 2004. Den tredje bioteknologi-fond blev lanceret primo 2001 og afspejler det europæiske mønster. I 2004 lanceredes fire nye bioteknologifonde, der alle har vist en intern forrentning på mellem 17,2 % p.a. og 19,2 % p.a.

#### *IT og kommunikation (4 fonde)*

BankInvest lancerede en IT-Venturefond i marts 2000, der blev hårdt ramt af nedturen i forbindelse med IT-boblen, jf. grafen ovenfor. I marts 2005 lanceredes en ny IT-venturefond baseret på fire porteføljeselskaber fra PreVentures portefølje. To danske pensionskasser skød nye midler i fonden – og har efterfølgende kunnet notere mere end en fordobling af investeringen. De to venturefonde fra IVS, som nu også administreres af BankInvest Gruppen, kan der ikke oplyses specifikt afkast på.

#### *Alternativ energiteknologi*

På dette område lanceredes den første fond medio 2002. På dette tidspunkt var det tydeligt, at der var exit- og finansieringsproblemer for europæiske ventureselskaber. Investeringerne blev derfor fra starten tilrettelagt derefter, således at selskabernes investorkreds kunne finansiere selskaberne helt frem til en driftssituation med overskud. Fonden NES I har efterfølgende haft flere profitable exits. IRR er pr. 31. marts 2007 på 0,7% p.a. NES II er p.t. under lancering.

#### *Private equity i emerging markets-lande*

Dette område blev lanceret i sommeren 2006 og perioden frem til primo 2007 er gået med forhandlinger om nye investeringer. Fonden på dette område forventes fuldt investeret i løbet af 2008.

## Forventede afkast

Det er BankInvests forventninger, at BI Private Equity kan genere et langsigtet afkast, der overstiger afkastet på verdensaktieindekset (MSCI World).

## VÆSENTLIGE AFTALER OG OMKOSTNINGER

Foreningen har indgået investeringsforvaltningsaftale med BI Management A/S ("BIM"). Som foreningens investeringsforvaltningsselskab udfører BIM en række administrative og investeringsmæssige opgaver for Foreningen i overensstemmelse med kapitel 17 i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., foreningens vedtægter samt anvisninger fra Foreningens bestyrelse.

Administrationsbidraget til BIM er – inkl. omkostninger til revision, bestyrelse og depotselskab, men ekskl. handelsomkostninger – kontraktligt fastsat til p.t. årligt at udgøre 0,08 % af Foreningens gennemsnitlige formue tillagt det beløb, som BIM betaler i honorar til Foreningens investeringsrådgiver jf. næste afsnit. Aftalen kan opsiges med seks måneders varsel.

Foreningens investeringsforvaltningsselskab har indgået aftale med BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S ("BIAM") om ydelse af investeringsrådgivning og markedsføring. Honoraret er fastsat til årligt at udgøre 0,75 % af Foreningens gennemsnitlige formue i fast honorar samt et afkastafhængigt honorar, som beregnes som 10 % af afkastet over en årlig forrentning på 10 % efter afholdelse af faste omkostninger. En matematisk beskrivelse af det afkastmæssige honorar fremgår nedenfor:

$$\Pi = \sum_{t=0}^T \Pi_t$$
$$\Pi_t = \text{MAX}[0, (NAV_t - HWM_{t-1}) \cdot 10\%]$$
$$HWM_t = \text{MAX}[NAV_t, HWM_{t-1}, 100 * 1,1^{(t/365)}]$$

hvor,

$\Pi$  = Samlet afkastafhængigt honorar

$\Pi_t$  = Afkastafhængigt honorar for periodet

$HWM_t$  = High Water Mark for periodet

$NAV_t$  = Net Asset Value for periodet, defineret som seneste officielle indre værdi,

$t$  = tiden målt i dage

Aftalen om investeringsrådgivning kan af enhver af parterne opsiges med 90 dages varsel.

Ifølge aftalen mellem BI Management (BIM) og BI Asset Management Fondsmæglerselskab (BIAM) om ydelse af investeringsrådgivning og markedsføring gennemfører BIAM køb og salg af værdipapirer på Foreningens vegne efter instruks fra BIM. Handel med værdipapirer sker kurtagefrit i BIAM, men der betales kurtage til modparten (ofte en udenlandsk børsmægler). Kurtagen er indregnet i de under emissions- og indløsningsomkostninger anførte handelsomkostninger.

Foreningen har indgået aftale med Spar Nord Bank A/S om, at banken opbevarer Foreningens noterede værdipapirer i depot samt i øvrigt virker som Foreningens depotbank og bankforbindelse. Vederlaget herfor udgør op til 0,05 % p.a.

Foreningens bankforbindelse modtager endvidere et honorar i forbindelse med afviklingen af foreningens handelstransaktioner. Honoraret udgør op til kr. 1.000,- pr. transaktion og er inkluderet i de under



emissionsomkostninger omtalte handelsomkostninger. Aftalen med depotselskabet kan opsiges med seks måneders varsel.

Endvidere har Foreningen indgået aftale med Amagerbanken A/S som aktieudstedende institut. Honorar for varetagelse af funktionen som aktieudstedende institut er fastsat som et gebyr på kr. 500,- pr. emissions- eller indløsningstransaktion. Desuden betales gebyrer til VP efter standardtakst. Aftalen med Amagerbanken A/S kan opsiges med seks måneders varsel.

Vederlag til bestyrelsen godkendes på generalforsamlingen.

Det skal yderligere oplyses, at Foreningens investeringsrådgiver (BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S) modtager honorering fra de BankInvest fonde, som Foreningen investerer i. Foreningens betaling af et sådant honorar sker på samme vilkår, som gælder for den pågældende fonds øvrige investorer, som typisk vil være pensionsselskaber og andre professionelle investorer.

## FORENINGSFORHOLD OG MEDLEMSRETTIGHEDER

### *Bestyrelsens rolle*

Bestyrelsen er investorernes repræsentant og leder Foreningen. Således sikrer bestyrelsen i BI Private Equity, at investeringerne ligger inden for de ovenfor fastlagte rammer, og at vedtægterne overholdes. Samtidig skal bestyrelsen påse, at Foreningens investeringsforvaltningsselskab og investeringsrådgiver lever op til deres ansvar.

### *Indløsning m.v.*

Der er som udgangspunkt mulighed for løbende emission og indløsning af foreningsbeviser. Dog kan bestyrelsen for BI Private Equity, som repræsentanter for investorerne, midlertidigt suspendere indløsningsadgangen i situationer, hvor foreningen ikke har tilstrækkelige likvide midler til at imødekomme indløsningsanmodningerne. Er der usikkerhed om værdien af Foreningens aktiver vil bestyrelsen ligeledes midlertidigt kunne suspendere indløsning og emission midlertidigt, indtil der igen er klarhed omkring værdien af foreningens aktiver. Det kan for eksempel være i forbindelse med børsnoteringen af en Porteføljevirksomhed eller ved væsentlige hændelser i en Porteføljevirksomhed, som er kendt i offentligheden. Det tilstræbes, at der åbnes for indløsning og emission så hurtigt som muligt, og suspension må i alle tilfælde kun finde sted i maksimalt seks måneder.

Indløsningsprisen fastsættes ved anvendelse af dobbeltprismetoden jf. Foreningens vedtægter § 12, således at prisen fastsættes ved at dividere formuens værdi på indløsningstidspunktet med den nominelle værdi af tegnede foreningsbeviser. Der gøres fradrag i indløsningsprisen for udgifter ved salg af værdipapirer samt for nødvendige omkostninger ved indløsningen, skønsmæssigt maksimalt 0,40 % af Foreningens indre værdi:

### *Investeringsbeviser*

Investeringsbeviserne er frit omsættelige og negotiable.

Investeringsbeviser udstedes til ihændeoveren, men kan noteres på navn i Foreningens bøger. Navnenotering er bl.a. en forudsætning for, at medlemmet automatisk modtager orienteringsmateriale fra Foreningen.

BI Management A/S fører fortegnelse over foreningsandele.

Anmodning om notering på navn stiles til medlemmets kontoførende pengeinstitut i Værdipapircentralen.

Registrering af foreningsbeviser i Værdipapircentralen tjener som dokumentation for, at et medlem ejer en så stor del af Foreningens formue, som bevisets pålydende udgør af det samlede pålydende af registrerede foreningsbeviser i Foreningen.

### *Stemmeret*

Ethvert medlem er berettiget til at deltage i generalforsamlingen, når vedkommende senest fem dage forud for denne har afhentet adgangskort på Foreningens kontor mod forevisning af fornøden dokumentation for sine foreningsbeviser.

Hvert medlem har 1 stemme for hver kr. 100 (1 stk.) pålydende foreningsbevis, der har været noteret på vedkommende medlems navn i Foreningens bøger i mindst tre uger forud for generalforsamlingen.

Til vedtagelse af beslutninger om vedtægtsændringer og beslutning om Foreningens opløsning, fusion eller spaltning kræves, at mindst halvdelen af formuen er repræsenteret på generalforsamlingen, og at beslutningen vedtages med mindst to tredjedele af de afgivne stemmer. Er halvdelen af formuen ikke

repræsenteret på generalforsamlingen, men stemmer to tredjedele af de afgivne stemmer for forslaget, kan forslaget vedtages på en ekstraordinær generalforsamling, der indkaldes med mindst 3 ugers varsel. På den ekstraordinære generalforsamling kan forslaget vedtages med to tredjedele af de afgivne stemmer uden hensyn til, hvor stor en del af formuen der er repræsenteret.

Intet medlem kan for sit eget vedkommende afgive stemme for mere end 1 % af det samlede pålydende af de til enhver tid udstedte foreningsbeviser. Ingen foreningsbeviser har særlige rettigheder.

## SKAT

### *Foreningens skattemæssige forhold*

Foreningen er akkumulerende og er omfattet af reglerne i aktieavancebeskatningslovens § 19, stk. 1 og 2 om investeringsselskaber, hvorved foreningen ikke beskattes selvstændigt. Dog bliver eventuelle udbytter fra danske datterselskaber belagt med en endelig udbytteskat på 15 %.

### *Investorerens skattemæssige forhold*

Såfremt der er investeret for frie midler, er investor skattepligtig af de løbende kursstigninger på andelen efter det såkaldte lagerprincip. Beskatningen sker efter reglerne for kapitalindkomst.

Såfremt der er tale om pensionsmidler, sker beskatningen efter pensionsafkastbeskatningsloven med pensionsafkastskat på 15 %.

Midler, der er investeret under virksomhedsskatteordningen, beskattes efter lagerprincippet og indgår i virksomhedsindkomsten.

Uddybende informationsmateriale om beskatningen kan indhentes hos foreningen.

## UDBUD OG TEGNING

Foreningsbeviser udstedes gennem Værdipapircentralen i stk. à kr. 100.

Foreningsbeviser udbydes i tegningsperioden fra den 20. april til den 10. maj 2007, begge dage inklusive, til fast kurs 103 franko. Herefter udbydes andele i løbende emission uden fastsat højeste beløb til dagskurs.

### *Tegningssteder*

Tegning kan ske hos pengeinstitutter og fondsmæglerselskaber.

### *Betaling for tegning*

Betaling for de nytegnede investeringsbeviser i den indledende tegningsperiode erlægges den 16. maj 2007 mod registrering i Værdipapircentralen.

Betaling for andele i løbende emission afregnes kutymemæssigt på tredjedagen efter tegningen samtidig med registrering af investeringsbeviserne på konti i Værdipapircentralen.

### *Emission og tegningskurs*

Bestyrelsen er berettiget til løbende at foretage emission af Foreningens andele. Tegningskursen (emissionsprisen) fastsættes ved anvendelse af dobbeltprismetoden, som nævnt i Foreningens vedtægter.

Kursen fastsættes ved at dividere formuens værdi på emissionstidspunktet med den nominelle værdi af tegnede investeringsbeviser (Foreningens indre værdi). Der tillægges et beløb til dækning af udgifter ved køb af værdipapirer.

### *Emissionsomkostninger*

De med emissionen forbundne omkostninger udgør maksimalt nedenstående procentsats af foreningens indre værdi:

Kurtage, spreads og øvrige handelsudgifter ved køb af værdipapirer	Tegningsprovision	Markedsføringsbidrag samt omkostninger til OMX og VP	I alt, maksimalt
0,45%	1,50%	1,05%	3,00%

## ØVRIGE OPLYSNINGER

### *Offentliggørelse af Foreningens indre værdi, emissions- og indløsningspriser*

Oplysninger om Foreningens indre værdi, aktuelle emissions- og indløsningspriser m.v. oplyses på foreningens hjemmeside.

Oplysninger om Foreningen, herunder indre værdi, emissions- og indløsningspriser, findes endvidere på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk).

Foreningens indre værdi samt købs- og salgskurser fremgår af OMX Københavns Fondsbørs A/S' officielle kursliste, som bl.a. er tilgængelig via hjemmesiden [www.omxgroup.com](http://www.omxgroup.com) og som gengives i de førende dagblade.

*Foreningsbevisudstedende institut*  
Amagerbanken A/S.

### *Resultatdisponering*

Foreningen er akkumulerende og foretager ikke udlodning.

Provenu ved formuerealisationer og nettoresultat i øvrigt tillægges Foreningens formue.

### *Regnskab*

Foreningens regnskabsår følger kalenderåret. Første regnskabsår løber fra Foreningens stiftelse til den 31. december 2007.

Det regnskabsmæssige resultat opgøres i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., kapitel 10, samt Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.

Unoterede aktiver, herunder andele i BankInvest venture og private equity-fonde, optages til en skønnet markedsværdi.

Årsrapport og halvårsrapport kan downloades fra [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk) eller rekvireres fra Foreningens kontor.

For hvert regnskabsår udarbejdes for foreningen en årsrapport bestående af en ledelsespåtegning, en balance, en resultatopgørelse, noter, herunder redegørelse for anvendt regnskabspraksis samt en ledelsesberetning.

Årsrapporten revideres af mindst én statsautoriseret revisor.

### *Finanskalender*

Regnskabsmeddelelse for 1. halvår 2007: august 2007  
Foreningens ordinære generalforsamling: april 2008

### *Vedtægter*

Foreningens vedtægter udleveres fra Foreningens kontor. Foreningens vedtægter er en integreret del af nærværende udbudsdokument og skal medfølge ved udleveringen af dette.

Bilag: Vedtægter for BI Private Equity f.m.b.a.

## DEFINITIONSLISTE

Advisory Board	Betegnelsen for den gruppe af eksterne eksperter og branchefolk, der er tilknyttet et bestemt venture- eller private equity område i BankInvest og som rådgiver det BankInvest-investeringshold som arbejder med et pågældende område.
BIAM	BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S, som er Foreningens investeringsrådgiver. Selskabet er også investeringsrådgiver for de venturefonde, som forvaltes af BankInvest Gruppen. Selskabet indgår i BankInvest Gruppen.
BIM	BI Management A/S, som er Foreningens investeringsforvaltningsselskab (administrator). Selskabet indgår i BankInvest Gruppen.
EVCA	European Private Equity and Venture Capital Association.
Exit	Betegnelsen for en Fonds salg, børsnotering eller andre former for afståelse af kapitalandele (aktier) i en Porteføljevirksomhed. Private equity fonde investerer typisk i en virksomhed med det formål at foretage en "exit" inden for en overskuelig årrække.
Foreningen	BI Private Equity f.m.b.a.
Fond	Betegnelsen for en private equity fond (herunder venturefonde), som Foreningen placerer midler i. En Fond kan være børsnoteret eller unoteret.
IRR	Årlig intern rente. Bruges ofte som udtryk for en Fonds resultat og er en beregning af forrentningen af det indskud en investor har foretaget i fonden, når der ses på hvornår indbetalinger og udbetalinger har fundet sted.
NorthCap Partners	Betegnelsen for det BankInvest-investeringshold, som beskæftiger sig med IT og telekommunikation.
Porteføljevirksomhed	En virksomhed, som en Fond har investeret i.
Private equity	Betegnelsen for investeringer i unoterede virksomheder.
Venture	Er en underkategori inden for private equity og betegner investeringer i virksomheder i de tidlige faser af virksomhedernes udvikling.

## TEGNINGSBLANKET

### 1) Tegning – skal udfyldes

Jeg ønsker at tegne foreningsbeviser i BI Private Equity f.m.b.a., fondskode DK0060079614. Kursen er 103,00 franko i tegningsperioden den 20. april 2007 til den 10. maj 2007, begge dage inkl. Tegningsordrer skal være indkommet til tegningsstederne senest den 10. maj 2007, kl. 24.00. Herefter handles foreningsbeviserne til dagskursen. Beviserne handles første dag på OMX Københavns Fondsbørs A/S den 18. maj 2007.

Jeg ønsker at tegne:

stk. \_\_\_\_\_ eller for kr. \_\_\_\_\_

### 2) Betaling – skal udfyldes

Beløbet ønskes hævet på min konto den 16. maj 2007:

Pengeinstituttets navn:	Reg.nr.:	Kontonr.:
Beviserne bedes lagt i depot i (pengeinstituttets navn):	CD-ident.:	VP-depotnummer:

### 3) Navneoplysninger m.v. – skal udfyldes

Navn: _____
Adresse: _____
Postnr./By: _____
CPR/CVR-nr.: _____

### 4) Navnenotering – bør afkrydses, hvis De ønsker at modtage investorinformation

sæt kryds

Foreningsbeviserne ønskes noteret på navn

\_\_\_\_\_

Dato

\_\_\_\_\_

Underskrift

Tegningsordren sendes til:



UDBUDSDOKUMENT

BI Private Equity f.m.b.a.

BankInvest  
Sundkrogsgade 7  
Postboks 2672  
2100 København Ø

Tlf: 77 30 90 00  
Fax: 77 30 91 00  
info@bankinvest.dk  
www.bankinvest.dk