

20

BI Private Equity f.m.b.a.

Årsrapport 2011

11

BI Private Equity f.m.b.a.

CVR-nr. 30 49 56 83

Adresse

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

Bestyrelse

Uffe Ellemann-Jensen, formand
Ingelise Bogason, næstformand
Bjarne Ammitzbøll
Villum Christensen
Ole Jørgensen
Lars Boné

Direktion

BI Management A/S
Christina Larsen
Michael Hovard Ekmann

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Bankforbindelse

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

Årsrapporten indeholder regnskabstal og noter, udvalgt information fra de øvrige BankInvestforeninger, relevant information om investeringspraksis med mere. Årsrapporten offentliggøres på www.bankinvest.dk. På hjemmesiden findes også information om alle foreninger og afdelinger samt en løbende rapportering, som opdateres månedligt. Hertil kommer artikler om markedsbegivenheder, ny lovgivning med mere.

Foreningen holder generalforsamling i den gamle børshbygning på Slotsholmen onsdag, den 12. april 2012 kl. 16.00.

Indhold

Ledelsesberetning

Årets udvikling	4
Bestyrelse & direktion	11

Ledelsespåtegning	12
------------------------------------	----

Den uafhængige revisors erklæringer.	13
---	----

Anvendt regnskabspraksis.	14
--	----

Årsregnskab.	18
-------------------------------	----

Årets udvikling

Denne beretning beskriver den økonomiske udvikling og udviklingen på de finansielle markeder i regnskabsåret og redegør for en række andre forhold, som generelt har haft betydning for foreningen.

Foreningen påvirkes af mange af de samme forhold, selvom de der investerer i forskellige typer af værdipapirer og følger forskellige strategier. Eksempelvis kan udsving i den globale vækst påvirke afkast og risiko i alle typer af porteføljer.

Medlemmerne i foreningen kan se tilbage på et år med næsten udelukkende positive afkast for obligationsporteføljer, men til gengæld næsten udelukkende negative afkast på aktieporteføljer.

Året 2011 blev indledt i kølvandet på markante stigninger på de globale aktiemarkeder. Højkonjunktoren var i den tidlige fase, virksomhedernes indtjeningsvækst var stærk, og den økonomiske vækst fik fortsat en hjælpende hånd fra den ekstraordinært lempelige pengepolitik i hele den vestlige verden. Kursstigningerne på aktiemarkederne fortsatte frem til medio februar, hvor Jasmin-revolutionen i Tunesien bredte sig til flere arabiske lande.

I marts blev verden ramt af et stort chok, da et kraftigt jordskælv ramte Sendai i Japan. Skælvet udløste en tsunami med voldsomt ødelæggende effekter for indbyggere i det østlige Japan, japansk industri samt for Daiichi-atomkraftværket i Fukushima. Ødelæggelserne fra denne naturkatastrofe skabte imidlertid betydelige forstyrrelser i forsyningskæde for den globale industri. Mange underleverandører til for eksempel den globale bilindustri lå i den del af Japan og det medførte forsinkelser og produktionsnedgange over hele verden. Lignende effekter, omend i mindre målestok, oplevede man efter de kraftige oversvømmelser i Thailand i oktober. En umiddelbar konsekvens af disse chok er, at fortolkning af statistikker for aktiviteten i den industrielle sektor i 2011 har været behæftet med ekstraordinær stor usikkerhed: Hvad skyldes midlertidige effekter relateret til forstyrrelser i forsyningskæden og hvad skyldes en mere fundamental afmatning i global efterspørgsel?

Europæisk økonomi begyndte 2011 med en ekstraordinær kraftig økonomisk vækst, ikke mindst drevet af den tyske eksportsektor. Samtidig blev inflationen trukket op af stigende energipriser, stigende inflation fra Asien, højere fødevarerpriser samt af en

stribet afgiftsstigninger i nogle af de mest gældsplagede lande. Den europæiske bank- og statsgældskrise blussede i midten af maj op på ny, efter EU's Jean-Claude Juncker reelt foreslog en omlægning af den græske statsgæld. Krisen på de finansielle markeder eskalerede efter at statslederne på EU-topmødet den 21. juli besluttede, at den private sektor skulle tage et tab på ca. 50% i forbindelse med en restrukturering af den græske gæld.

Fra politisk side havde man imidlertid kraftigt undervurderet, hvor meget den græske restrukturering ville smitte af på de andre obligationsmarkeder. Konsekvensen blev således et massivt angreb på italienske statsobligationer, og inden sommeren var slut, havde krisen bredt sig til det meste af Eurozonen. Den medfølgende politiske uro resulterede blandt andet også i, at Italiens Silvio Berlusconi og Grækenlands George Papandreou måtte overlade regeringsmagten til ikke-folkevalgte eksperter fra universiteter og erhvervsliv. Den mistede tillid til den politiske håndtering af krisen trak de økonomiske forventninger til den europæiske vækst markant ned. Ved indgangen til 2011 var forventningerne til den økonomiske vækst i Eurozonen i 2012 på 1,8%. Ultimo 2011 var dette estimat således reduceret til nul.

Frem til det skelsættende EU-topmøde den 21. juli fulgte aktiemarkedet målt ved det amerikanske aktieindeks S&P 500 vores positive aktieprognose. Uroen herefter udløste betydelige fald og selvom aktiemarkedet rettede sig noget i slutningen af året, så lukkede S&P 500 med et mindre fald, mens indekser for Europa, globale aktier og ikke mindst på de såkaldte emerging markets viste noget større fald. Samlet lukkede aktiemarkederne og renterne på niveauer under vores forventninger udtrykt i halvårsrapporten 2011, mens økonomien i Eurozonen også overraskende fik negativ vækst i årets fjerde kvartal. Afvigelsen skyldes den store usikkerhed og næsten eksplosive frygt blandt investorerne, som bredte sig fra kapitalmarkederne til den generelle økonomi i løbet af halvåret.

Efter sommerferien kom en række tiltag og politiske initiativer i Europa, men det lykkedes først mod slutningen af året, at skabe lidt mere ro på markederne. Den 7. august meddelte den europæiske centralbank ECB således, at man ville udvide obligationskøbsprogrammet til også at omfatte større lande og den 16. august meddelte Angela Merkel og Nicolas Sarkozy, at man ville udvide hjælpefonden

(EFSF), lave et nyt låneprogram til Grækenland samt introducere en rekapitaliseringsplan for bankerne. Den 25. oktober ratificerede det slovakiske parlament, som de sidste, den udvidede EFSF. Den 8. december sænkede ECB renten for anden gang, lancerede nye 3-årige lån til bankerne, lempede kravene til sikkerhedsstillelse og halverede bankernes minimumsreservekrav i centralbanken. Ikke mindst lanceringen af de 3-årige lån, som ved den første af to auktioner den 21. december gav 489 mia. € i frisk likviditet til bankerne, har virket stabiliserende. Det historiske pengepolitiske møde i ECB den 8. december, blev dagen efter fulgt op af en række beslutninger på EU-topmødet, herunder ikke mindst arbejdet hen imod en finansiell union, som indeholder mere bindende aftaler om budgetovervågning og offentligt forbrug. Hovedparten af disse beslutninger har dog karakter af hensigtserklæringer, og den videre udvikling frem mod næste topmøde i marts 2012 er derfor usikker.

Selvom amerikansk økonomi fortsat kæmper med en ekstraordinær høj arbejdsløshed, så synes verdens største økonomi at have klaret sig gennem 2011 uden større rystelser fra den europæiske bank- og gældskrise. Beskæftigelsesvæksten er gennem året blevet mere robust og bredere forankret, boligmarkedet er begyndt at vise livstegn og privatforbruget ser stadig stærkere ud. Den historisk høje arbejdsløshed og det svage inflationspres betyder dog, at amerikansk pengepolitik fortsat er historisk lempelig 2½ år inde i konjunkturopsvinget. Mens dag-til-dag-renten fortsat er 0-0,25%, så meddelte Federal Reserve den 22. juni, at det er slut med kvantitative lempelser ved udgangen af første halvår.

Forventninger til 2012

Det er vores forventning, at man vil se stigninger på aktiemarkederne i 2012 samt moderat stigende obligationsrenter i Tyskland (og Danmark). Men første halvår kan blive uroligt på grund af mange væsentlige begivenheder i Eurozonen: Først og fremmest forventes kreditvurderingsselskabet Standard & Poor's at afsige dom over kreditvurderingerne for 15 Eurozonelande og EFSF'en allerede i januar. Dernæst skal restruktureringen af den græske obligationsgæld falde på plads. Desuden skal obligationsinvestorerne absorbere et ekstraordinært stort udbud af statsobligationer fra Eurozonelandene i 2012, herunder

også i starten af året. Endelig må man forvente en del politisk uro op til EU-topmødet i marts.

Vi vurderer, at tiltagene fra ECB og Eurogruppen den 8-9. december 2011 er den rigtige medicin, men der hersker fortsat nogen usikkerhed om doseringen. Indtil en finanspolitisk union er på plads i Eurozonen, vil der fortsat eksistere betydelig risiko for nye fejltrin, når 17 landes regeringer og 17 parlamenter skal blive enige om økonomisk politik og fremtidigt samarbejde. Hertil kommer den fortsatte politiske usikkerhed i de enkelte medlemslande. Det kommende års parlamentsvalg i Grækenland og Frankrig er væsentlige begivenheder i den henseende. Eurozonen ventes at være i recession i første halvår, hvor de fleste lande vil have betydelige udfordringer med at skabe økonomisk vækst og beskæftigelse samtidig med at budgetunderskuddene reduceres. Derimod forventer vi, at vækstopsvinget i USA fortsætter med uforandret styrke. Endelig betyder en væsentlig afmatning i inflationen i Asien, at de penge- og finanspolitiske muligheder for at sikre en blød landing i kinesisk økonomi er større end ellers.

Der forventes samlet set et aktieafkast på omkring 10 procent i 2012. I den udstrækning at markederne som forventet opnår stadig større tillid til det europæiske projekt, herunder de hjælpemekanismer som er sat i søen, så vil man se stigende obligationsrenter i de mere sikre lande som Tyskland og Danmark, mens man vil se rentefald hos de gældsplagede lande. Afkastet for obligationsporteføljerne forventes at ligge i niveauet 0 til 8 procent, hvor danske porteføljer forventes at ligge i den lave ende og porteføljer med højrentelande obligationer og lignende forventes at ligge i den høje ende.

Der ses en række markante risici på de finansielle markeder i 2012. Først og fremmest i forbindelse med håndteringen af bank- og gældskrisen i Eurozonen, hvor flere negative tillidsspiraler kan udhule de økonomiske vækst- og budgetforventninger yderligere. Hertil kommer mulige destruktive og selvfødende kredit- og rentespiraler frembragt af kreditnedjusteringer og bankernes nedbringelse af risici. Udenfor Europa kan der nævnes en eventuel kreditkrise i Kina, gældskrises i USA og/eller Japan samt handelskrige og protektionisme frembragt af den økonomiske nedgang. I Mellemøsten er der risiko for en ny oliekrise frembragt af en optrapning af den israelsk/vestlige konflikt med Iran og/eller en borgerkrig i Irak. Af øvrige geopolitiske risici kan der nævnes mulig uro op til og efter

præsidentvalget i Rusland til marts samt magtmanifesteringer af det nye styre i Nordkorea efter Kim Jong-il's død. Det skal afslutningsvis bemærkes, at aktiemarkederne svinger betydeligt mere end set de sidste 20 år. Antallet af såkaldte ekstreme bevægelser på aktiemarkederne er således steget til det seksdobbelte siden finanskrisen startede i 2008 sammenlignet med de 20 år før. Det er også et udtryk for en højere risiko. Der forventes ikke færre udsving i det kommende år.

Begivenheder efter regnskabsårets udløb

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

Andre begivenheder

Primo maj introducerede BankInvest afdeling Højt Udbytte Aktier. Det er et nyt aktieprodukt, der har som mål at investere i solide, veldrevne virksomheder med tradition for at betale høje aktieudbytter til aktionærerne år efter år.

På den ekstraordinære generalforsamling den 31. maj blev det vedtaget at foretage fusion af Investeringsforeningerne BankInvest I, II, IV og Virksomhedsobligationerne samt specialforeningen BankInvest Globale Indeksobligationer med Investeringsforeningen BankInvest I som den fortsættende forening. Samtidigt skiftede foreningen navn til Investeringsforeningen BankInvest. Ved fusionen blev afdelingerne i de ophørende foreninger overført til Investeringsforeningen BankInvest

Formålet med fusionen er at forenkle foreningsstrukturen ved at nedbringe antallet af børsnoterede foreninger og derved skabe større enkelthed og overskuelighed for investorerne i relation til investeringsprodukterne. Eksempelvis i form af et samlet prospekt og en årsrapport henholdsvis halvårsrapport.

Finanstilsynet godkendte den 8. juli 2011 fusionen samt navneændringen af den fortsættende forening hvorefter fusionen blev gennemført i august 2011.

I august godkendte Finanstilsynet tillige, at Investeringsinstitutforeningen BankInvest Mix skiftede navn til Investeringsinstitutforeningen BankInvest og at afdeling Mix 70+ samtidig ændrede navn til afdeling

Optima 70+. Afdelingens investeringsstrategi forblev uændret.

I september introducerede investeringsinstitutforeningen BankInvest to nye afdelinger henholdsvis afdeling Optima 10+ og afdeling Optima 50+. Begge afdelinger investerer ligesom Optima 70+ primært i obligationsafdelinger og aktieafdelinger der markedsføres under navnet BankInvest.

På de ekstraordinære generalforsamlinger henholdsvis den 2. december 2011 og 27. december 2011 blev det vedtaget at fusionerer Hedgeforeningen BI Stabil og Investeringsinstitutforeningen BankInvest, afdeling Optima 10+ med sidstnævnte som den fortsættende afdeling.

Baggrunden for fusionen er, at den fremtidige distribution af andele i Hedgeforeningen BI Stabil forventes at være aftagende. Dette skyldes blandt andet, at hedgeforeningsbeviser ifølge bekendtgørelse om risikomærkning af investeringsprodukter skal kategoriseres som "røde", og dermed er i den mest risikofyldte kategori. Med fusionen bibeholder investorerne i den ophørende forening en eksponering til både aktier og obligationer, men i en - i forhold til den nye risikomærkning for investeringsprodukter - lavere risikokategori, idet den fortsættende afdeling ligger i kategorien "gul". Der ud over er finansieringsomkostningerne for Hedgeforeningen BI Stabil stigende.

Finanstilsynet godkendte fusionen den 31. januar 2012, hvorved fusionen blev gennemført umiddelbart her efter.

Central Investorinformation

BankInvest introducerede ultimo august det fælles EU-dokument Central Investorinformation for alle børsnoterede afdelinger.

Dokumentet skal indføres af alle investeringsforeninger i EU senest 1. juli 2012 og har til formål at gøre det lettere for opsparere at sammenligne investeringsprodukter fra forskellige investeringsforeninger i EU-lande.

Central Investorinformations risikoklassifikation af den enkelte afdeling foretages på grundlag af den risikoskala. Denne risikoskala indførte BankInvest i forbindelse med aflæggelsen af årsrapporterne for

2010. I afsnittet "Risikoskala" er denne beskrevet nærmere.

Bestyrelse

På foreningens ordinære generalforsamling den 14. april 2011 var to af bestyrelsens medlemmer, tidligere Udenrigsminister Uffe Ellemann-Jensen og administrerende direktør Ingelise Bogason på valg, i henhold til foreningens vedtægter.

Bestyrelsen havde foreslået genvalg, og begge blev enstemmigt genvalgt som medlemmer af bestyrelsen, hvorefter bestyrelsen, foruden disse, består af administrerende direktør Bjarne Ammitzbøll, direktør Ole Jørgensen og folketingsmedlem Villum Christensen. Bestyrelsen konstituerede sig efter generalforsamlingen med Uffe Ellemann-Jensen som formand og Ingelise Bogason som næstformand.

På den ekstraordinære generalforsamling den 31. maj blev Lars Boné tillige valgt ind i bestyrelsen.

Der er afholdt 8 bestyrelsesmøder i 2011.

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

Bestyrelseshonoraret fremgår af noterne til årsregnskabet.

Risici og risikostyring

Som investor i foreningen får man en løbende pleje af sin opsparring. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikofaktorerne varierer fra portefølje til portefølje. Nogle risici påvirker især aktieporteføljer. 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 danske aktier som investeringsområde, så fastholdes dette investeringsområde, uanset om de pågældende aktier stiger eller falder i værdi.

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 beviser, bør man som udgangspunkt ikke investere i porteføljer med høj risiko (altså porteføljer, der er markeret med 6 eller 7 på EU-risikoskalaen). Aktieporteføljer vil ofte have en højere risiko end og 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 aktieporteføljer for de fleste investorer derfor, sjældent velegnede.

I afsnittet "Risikoskala" er EU-risikoskalaen, som BankInvest anvender nærmere beskrevet, og der fremgår en oversigt, der viser de enkelte BankInvest afdelingers risikoklassifikation.

Denne foreningens risici knytter sig hovedsageligt til investeringerne i de to Ventureselskaber og deres underliggende investeringer som det fremgår af afsnittet Risikoprofil.

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Afkastet i en investeringsforening 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 porteføljernes rådgivningsaftaler og investeringspolitikker, vores interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

Risici knyttet til Driften af foreningen

For at undgå fejl i driften af foreningen har investeringsforvaltningsselskabet etableret en række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på udvikling af systemer og højnelse af kontrolniveauet, således at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Alle afkast vurderes dagligt, og er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, tages dette op med den respektive porteføljerådgiver med fokus på at få vendt udviklingen. Der anvendes desuden betydelige ressourcer på at sikre en korrekt prisfastsættelse. I de tilfælde, hvor den aktuelle børskurs ikke vurderes at afspejle dagsværdien på det pågældende instrument, anvendes en værdiansættelsesmodel i stedet.

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.

Investeringsforvaltningsselskabet complianceafdeling overvåger og fører kontrol med, at de førnævnte systemer og forretningsgange virker og anvendes korrekt. Overskridelse af investeringsrammer rapporteres til foreningens bestyrelse og i visse tilfælde også til Finanstilsynet.

På it-området lægges stor vægt på data- og systemsikkerhed. Der er 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 de enkelte af foreningens afdelinger henvises til det gældende prospekter og Central Investorinformation. Disse kan downloades fra

www.bankinvest.dk under onlinematerialer for de enkelte afdeling.

Investeringsforeningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

Revisionsudvalg

I henhold til revisorloven er foreningen pligtig til at have et revisionsudvalg. Revisionsudvalget består af Ole Jørgensen (formand) som regnskabskyndig, Ingelise Bogason og Uffe Ellemann-Jensen. Alle er tillige medlem af foreningens bestyrelse. Revisionsudvalget skal bistå bestyrelsen med bl.a. at sikre en effektiv styring af risici og sikre, at regnskabsrapportering og andre væsentlige finansielle rapporter samt andre oplysninger, der udsendes af foreningen, giver et retvisende billede af foreningens situation. Revisionsudvalget skal medvirke til at minimere finansielle og driftsmæssige risici samt manglende overholdelse af forskrifter og dermed øge regnskabsafslæggelsens kvalitet.

Der er afholdt 3 møder i revisionsudvalget i 2011.

Redegørelse for samfundsansvar 2011

BankInvest tilsluttede sig den 11. februar 2008 FN's principper for ansvarlige investeringer (PRI). PRI består af følgende overordnede principper for arbejde med samfundsansvar i forbindelse med investeringer:

- Investoren vil indarbejde miljø, sociale forhold samt aktivt ejerskab i investeringsanalysen og beslutningsprocessen
- Investoren vil være aktive ejere og indarbejde miljø og sociale forhold i sine politikker vedr. ejerskab og i den praktiske håndtering af investeringerne
- Investoren vil søge at opnå åbenhed om miljø, sociale forhold og aktivt ejerskab fra de enheder, vi investerer i
- Investoren vil fremme accept og implementering af principperne inden for den finansielle industri.
- Investoren vil samarbejde med henblik på at øge effektiviteten i implementeringen af principperne.

- Investoren vil rapportere om sine aktiviteter og fremskridt omkring implementeringen af principperne.

Information som relaterer sig til foreningens arbejde med samfundsansvar fremgår af BankInvests hjemmeside <http://www.bankinvest.dk/DK/showpage.aspx?pageid=1605>, som opdateres løbende med nye initiativer og rapportering.

Afdelingens profil

Børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: 18/05/2007

Risikoklasse: 7

Benchmark: Foreningen har ikke noget benchmark

Fondskode: DK0060079614

Porteføljerådgiver: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

Investeringsprofil

Foreningens investeringsområde er unge noterede virksomheder, som mangler kapital i opstartsfasen. Pengene investeres via forskellige fonde, der har dette område som speciale. Disse kaldes ofte venturefonde eller private equity fonde. Foreningen placerer den overvejende del af formuen i venturefonde administreret af BankInvest Gruppen. Dog kan der også investeres i andre venturefonde. Der kan også investeres i børsnoterede venturefonde. På dette investeringsområde går der ofte et godt stykke tid fra foreningen giver tilsagn om investering i en fond til at pengene rent faktisk udbetales. I den mellemliggende periode placerer foreningen disse midler i obligationer. Foreningen kan dog låne op til 20 procent af formuen, hvis foreningen ikke har likvide midler til at imødekomme tidligere afgivne tilsagn. Udviklingen har vist, at det er væsentligt at kunne sikre BI Private Equities pengestrøm og dermed undgå, at foreningen bliver nødt til at sælge sine investeringer i venturefondene NES II og PENM II, inden disse udløber. For at sikre at investorerne får mulighed for at udnytte ventureinvesteringernes fremtidige potentiale, er der lukket for emission og indløsning i BI Private Equity.

Foreningen har ikke noget benchmark.

Risikoprofil

Foreningens afkast kan variere betydeligt over tid bl.a. som følge af selskabsspecifikke, politiske, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold samt forhold som eksempelvis terrorangreb, krig eller naturkatastrofer. Afkastet er primært påvirket af 1) Kreditrisiko: Risikoen for, at kreditkarakteren forværres hos udstederen af en obligation, eller at udstederen går konkurs, 2) Likviditetsrisiko: Risikoen for, at værdipapirer ikke kan sælges eller kun kan sælges med betydelige tab, fordi der ikke er købere nok 3) Følger af særlige finansielle aftaler: Aftalerne kan bruges til at sænke afdelingens risiko ved for eksempel at sikre sig imod følgerne af valutaudsving. De kan også øge risikoen for eksempel via transaktioner foretaget på grund af forventninger om en bestemt udvikling i renten. Foreningen har en meget langsigtet investeringshorisont, idet ventureinvesteringer typisk har en løbetid på fem til ti år. Afdelingen er placeret i kategori 7 på EU's risikoskala.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Foreningen har en stor såvel bred som dybtgående viden ekspertise. Foreningen er derfor ikke afhængig af videns ressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Udviklingen i regnskabsåret

Porteføljen opnåede i 2011 et afkast på -3,84 procent, hvilket var under forventningen ved årets begyndelse. Afdelingen er investeret i tre forskellige aktiver, der har leveret hvert sit afkast. Det drejer sig om investeringen i PENM2, der ultimo 2011 havde omkring 51 procent af den samlede kapital investeret. Derudover havde afdelingen investeret i New Energi Solutions II, der ultimo 2011 havde omkring 30 procent af den samlede kapital investeret. Det sidste aktiv som afdelingen er investeret i, er dansk realkreditobligation med kort løbetid, der således benyttes til at kunne honorere de allerede lovede kapitalindsatser, som de to venturefonde kunne finde anvendelse til.

Ultimo perioden udgjorde investeringer i de to venturefonde cirka 80 procent af foreningens samlede kapital.

Afdelingens formue udgjorde 173.405 tusinde kroner ultimo 2011 mod 173.897 tusinde kroner ultimo 2010. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 0 tusinde kroner. Nettovæksten i afdelingens formue var på -492 tusinde kroner.

Forventninger til fremtiden

BankInvest forventer, at porteføljen i 2012 vil skabe et positivt afkast, som ikke vil overstige 10 procent. Da private equity-investeringer er at betragte som høj risiko samt det faktum, at der stadigvæk er udfordringer for den globale økonomi, må der forventes en relativ høj volatilitet i foreningens afkast. Dog er private equity-markedet fortsat i bedring og det forventes, at de seneste års store kursfald vil give nogle attraktive købsmuligheder på de forskellige venture-områder. Ligeledes vil de lave renter sandsynligvis fortsætte året ud, hvilket ligeledes er til gavn for investeringslysten. Fokus vil fortsat være på at pleje de eksisterende investeringer, samt foreningens forpligtelser over for de tilkøbte venturefonde.

Bestyrelse & direktion

Vi kan oplyse følgende om bestyrelses- og direktionsmedlemmerne:

Bestyrelsen og direktionen udgør også bestyrelsen og direktionen for de øvrige investerings-, special-, fåmands- og hedgeforeninger oprettede og administrerede af BankInvest Gruppen.

Bestyrelse

Uffe Ellemann-Jensen, formand

Tidl. udenrigsminister

Medlem af bestyrelsen for:

BI Management A/S, Thomson Reuters Founders Share Company Ltd. (London), International Crisis Group

Ingelise Bogason, næstformand

Bestyrelsesformand for:

Arkitektskolen, Aarhus

Næstformand for:

Poul Due Jensens Fond

Medlem af bestyrelsen for:

BI Management A/S, Grundfos Holding A/S, E. Pihl & Søn A/S, Kraft og Partners A/S

Bjarne Ammitzbøll

Adm. direktør KIRK KAPITAL A/S

Bestyrelsesformand for:

KIRK Shipping A/S, KIRK Aviation A/S

Næstformand for:

KIRK KAPITAL AG, (Schweiz)

Medlem af bestyrelsen for:

KGH Holding Grindsted A/S, KGH Property A/S, CK Teknik A/S, Pedersens Maskiner A/S

Villum Christensen

MF, Liberal Alliance

Bestyrelsesformand for:

C&V Holding ApS (Vilcon Conferencehoteller)

Næstformand for:

Slagelse Gymnasium, KAVO

Medlem af bestyrelsen for:

FC Vestsjælland A/S, FCS 2008 A/S,

Ole Jørgensen

Bestyrelsesformand for:

Aalborg Stiftstidenes Fond, Aalborg Stiftstidende A/S, AASF Holding A/S, Fjordbank Mors af 2011 A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Nordjyske Holding A/S, Vendsyssel Tidende A/S, FS Bank A/S.

Lars Boné

Direktør for:

Kirkbi Real Estate Investment A/S
Kirkbi Anlæg A/S

Direktion

BI Management A/S

Christina Larsen

Direktør

Næstformand for:

BISA S.A.

Direktør for:

BI Management A/S

Michael Hovard Ekman

Vicedirektør

Bestyrelsesformand for:

R&H A/S

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2011 for BI Private Equity f.m.b.a.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven tilpasset foreningens særlige karakteristika med bestemmelserne i Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle årsrapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.

Årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet.

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 9. marts 2012.

Bestyrelse

Uffe Ellemann-Jensen, formand

Ingelise Bogason, næstformand

Bjarne Ammitzbøll

Villum Christensen

Ole Jørgensen

Lars Boné

Direktion

Christina Larsen

Direktør

Michael Hovard Ekmann

Vicedirektør

Den uafhængige revisors erklæringer

Til medlemmerne i BI Private Equity f.m.b.a.

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for BI Private Equity f.m.b.a. for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2011, der omfatter anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, noter og fællesnoter. Årsregnskabet aflægges efter årsregnskabsloven tilpasset foreningens særlige karakteristika med bestemmelserne i Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle årsrapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med årsregnskabsloven tilpasset foreningens særlige karakteristika med bestemmelserne i Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle årsrapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, som er relevant for

foreningens udarbejdelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskabet.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af foreningens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2011 i overensstemmelse med årsregnskabsloven tilpasset foreningens særlige karakteristika med bestemmelserne i Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle årsrapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til årsregnskabsloven tilpasset foreningens særlige karakteristika med bestemmelserne i Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle årsrapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af årsregnskabet.

Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet.

København, den 9. marts 2012.

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Anders O. Gjelstrup
Statsautoriseret revisor

Per Rolf Larssen
Statsautoriseret revisor

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabsloven tilpasset foreningens særlige karakteristika med bestemmelserne i Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle årsrapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2010.

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

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til fastsættelse af en korrekt dagsværdi for unoterede kapitalandele, obligationer eller instrumenter med lav omsætning, da markedskursen i nogle tilfælde ikke anses som retvisende. Instrumenterne værdiansættes i disse tilfælde til en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne antages at være et bedre udtryk for dagsværdien.

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 tidspunktet anskaffelsestidspunktet indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Resultatopgørelse

Renter og udbytter

Renteindtægter består af årets indtjente renter af obligationer, indestående i pengeinstitutter samt nettoindtægter af repo-forretninger og aktieudlån med videre.

Aktieudbytter indtægtsføres på tidspunktet for udbyttets vedtagelse på det udbyttebetalende selskabs generalforsamling.

Kursgevinster og -tab

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

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

ultimo året og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt værdipapiret er anskaffet i regnskabsåret.

Handelsomkostninger

Handelsomkostninger opgøres som alle direkte omkostninger med videre ved handel med finansielle instrumenter.

Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, indregnes direkte i medlemmernes formue. Beløbet opgøres, som den andel af bruttohandelsomkostningerne, som forholdsmæssigt kan henføres til omsætning i forbindelse med emission og indløsning beregnet på grundlag af de omsætningstal, som indgår i beregning af omsætningshastigheden.

Administrationsomkostninger

Afdelings direkte omkostninger består af de omkostninger som direkte kan henføres til den enkelte afdeling. Fællesomkostninger består af administrationsbidraget til BI Management A/S, som blandt andet omfatter løn til personale og direktion, it-omkostninger, kontorhold samt husleje m.v. Administrationsbidraget fordeles i overensstemmelse med managementaftale med BI Management A/S beregnet som en procentdel af den enkelte afdelings månedligt opgjorte formue. Honorar til BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S for investeringsrådgivning og markedsføring af foreningsandele og informationsformidling indregnes under fælles omkostninger og fordeles i henhold til aftale. Honorar til bestyrelse, revision, generalforsamling, annoncering samt medlemsinformation er ikke omfattet af administrationsbidraget til BI Management A/S. Disse omkostninger fordeles mellem afdelingerne på grundlag af den enkelte afdelings månedligt opgjorte formue.

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 kapitalandele og obligationer fastsættes dagsværdien som lukkekursen på balancedagen eller en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne må antages at være et bedre udtryk for dagsværdien. Hvis denne kurs ikke afspejler dagsværdien, fastlægges værdien på grundlag af værdiansættelsesteknikker, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme mellem uafhængige parter på måletidspunktet.

Unoterede kapitalandele (venture investeringer) optages til dagsværdi på grundlag af dagsværdien af de underliggende investeringer. Dagsværdi en heraf opgøres på grundlag af EVCA's principper. Nedskrivninger foretages i de tilfælde hvor:

1. Porteføljeselskabets resultater er væsentlige 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.

Andre aktiver

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

Tilgodehavende rente, udbytte m.m. består af periodiserede renter på likvider og obligationer, udbyttet 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 samt indløsninger, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

Nøgletal

Årsregnskabet indeholder en række nøgletal under de enkelte afdelinger. Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse og retningslinier fra InvesteringsForeningsRådet.

Indre værdi

Medlemmernes formue delt med cirkulerende andele på balancedagen.

Udlodning i procent

Udlodning til medlemmerne i procent af cirkulerende andele på balancedagen.

Omkostningsprocent

Administrationsomkostningerne i procent af afdelingens gennemsnitlige månedlige opgjorte formuer.

Årets afkast i procent

beregnes som:

$$\left(\frac{\text{(((Indre værdi ultimo året + geninvesteret udlodning)/Indre værdi primo året)-1}}{1}\right) \cdot 100$$

Hvor geninvesteret udlodning opgøres således:
Udlodning x indre værdi ultimo året/indre værdi efter udlodning.

Værdipapiromsætning, brutto og netto

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

Omsætningshastighed

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

ÅOP (Årlige omkostninger i procent)

ÅOP beregnes som summen af administrationsomkostningerne og handelsomkostninger ved løbende drift i procent af den gennemsnitlige formue tillagt en syvendedel af summen af det maksimale emissionstillæg og maksimale indløsningsfradrag ultimo året opgjort i procent.

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.

Benchmark (sammenligningsindeks)

En afdelings afkast sammenlignes oftest med afkastet på et anerkendt sammenligningsindeks (benchmark).

Standardafvigelse

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

Tracking Error

Tracking Error angiver spredningen på afkastforskellen mellem porteføljen og sit sammenligningsindeks i forhold til den gennemsnitlige afkastforskel. Tracking Error beskriver således hvor tæt porteføljen følger sit sammenligningsindeks. En lav Tracking Error betyder at porteføljen følger sammenligningsindekset tæt mens en høj Tracking Error modsat betyder at portefølje og sammenligningsindeks ikke følges særlig tæt.

Information Ratio

Information Ratio beskriver hvor godt porteføljen har klaret sig i forhold til den relative risiko som der taget i forhold til sammenligningsindekset. Information Ratio

beregnes som afkastforskellen mellem portefølje og sammenligningsindeks i forhold til Tracking Error. Positiv Information Ratio betyder at porteføljen har klaret sig bedre end sit sammenligningsindeks, hvor en Information Ratio over 0,5 er godt, mens negativ Information Ratio betyder det modsatte.

Resultatopgørelse			Balance pr. 31. december		
	2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)		2011 (t.kr.)	2010 (t.kr.)
Renter og udbytter			Aktiver		
1 Renteindtægter	1.060	1.505	Likvide midler		
2 Udbytter	10.308	776	Indestående i depotselskab	765	972
I alt renter og udbytter	11.368	2.281	Indestående i andre	30	29
Kursgevinster og -tab			5 I alt likvide midler	795	1.001
Obligationer	-657	-589	Obligationer, noterede		
Kapitalandele	-8.314	43.271	Fra danske udstedere	27.727	27.284
Valutakonti	0	4	5 I alt obligationer	27.727	27.284
3 Handelsomkostninger	0	0	Kapitalandele		
I alt kursgevinster og -tab	-8.971	42.686	Andre ejerandele	144.089	144.549
I alt indtægter			5 I alt kapitalandele	144.089	144.549
	2.397	44.967	Andre aktiver		
4 Administrationsomkostninger	2.889	2.909	Tilgodehav. renter, udbytte m.m.	824	1.078
Resultat før skat	-492	42.058	Andre tilgodehavender	14	0
Årets nettoresultat	-492	42.058	I alt andre aktiver	838	1.078
			Aktiver i alt		
				173.449	173.912
			Passiver		
			6 Medlemmernes formue	173.405	173.897
			Anden gæld		
			Skyldige omkostninger	44	15
			I alt anden gæld	44	15
			Passiver i alt		
				173.449	173.912
			7 Investeringstilsagn		
			8 Femårsoversigt		

Noter

				2011		2010
				(t.kr.)		(t.kr.)
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter				37		40
Noterede obligationer fra danske udstedere				1.023		1.465
I alt renteindtægter				1.060		1.505
2 Udbytter						
Unoterede aktier				10.308		776
I alt udbytter				10.308		776
3 Handelsomkostninger						
I alt handelsomkostninger				0		0
4 Administrationsomkostninger				2011		2010
				(t.kr.)		(t.kr.)
	direkte	fælles	i alt		direkte	fælles
						i alt
Honorar til bestyrelse m.v.	0	4	4	0	2	2
Løn til direktion	0	5	5	0	4	4
Løn til personale	0	63	63	0	48	48
Revisionshonorar	0	30	30	0	55	55
Husleje	0	14	14	0	10	10
IT-omkostninger	0	58	58	0	61	61
Markedsføringsomkostninger	0	1.005	1.005	0	843	843
Gebyrer til depotselskab	120	0	120	208	0	208
Andre omk. i forb. med formueplejen	0	320	320	1.272	278	1.550
Øvrige omkostninger	15	10	25	0	128	128
Fast administrationshonorar	1.245	0	1.245	0	0	0
I alt administrationsomkostninger	1.380	1.509	2.889	1.480	1.429	2.909

5 Finansielle Instrumenter	2011	2010
Børsnoterede finansielle instrumenter	16,06%	15,79%
Øvrige finansielle instrumenter	83,94%	84,21%

Specifikation af børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.

Fem største poster

Papir	Procent af formuen 2011
PENM2	51,36%
New Energi Solutions II	30,34%
4% NYK 04/2012	17,81%

6 Medlemmernes formue	2011	2010
	(t.kr.)	(t.kr.)
	Cirk. Formue-	Cirk. Formue-
	Beviser værdi	Beviser værdi
Formue primo	273.729	173.897
Overført fra resultatopgørelsen		-492
Formue ultimo	273.729	173.405

7 Investeringstilsagn udgør i alt 120.312 t.kr. Heraf er 23.252 t.kr. udestående pr. 31.12.2011.

8 Femårsoversigt

	2011	2010	2009	2008	2007
Årets nettoresultat	-492	42.058	23.719	-117.552	-63.389
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	173.405	173.897	131.839	113.635	239.769
Cirkulerende andele (stk.)	2.737.290	2.737.290	2.737.290	2.894.290	302.829.300
Indre værdi	63,35	63,53	48,16	39,26	79,18
Omkostningsprocent	1,64	1,90	2,27	2,10	0,64
Årets afkast (%)	-3,84	31,91	24,12	-50,78	-20,82
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	53.498	26.511	37.752	120.019	315.641
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	44.545	15.012	54.810	108.010	15.818
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	98.043	41.523	92.562	228.029	331.459
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	89.089	30.028	84.734	189.402	8.911
Omsætningshastighed	0,25	0,10	0,37	0,53	0,02
ÅOP	1,64	3,55	3,93	2,77	0,72
Sharpe Ratio	-0,33	-	-	-	-
Standardafvigelse	0,30	-	-	-	-
Tracking Error	0,00	-	-	-	-
Information Ratio	0,00	-	-	-	-