



Jaar- en trusteeverslag 2008  
Fünfte MPC Global Equity GmbH & Co. KG



# Inhoudsopgave

Beknopt verslag.....	4
Verslag van het Bestuur van het Fonds.....	7
1. Marktverslag.....	7
2. Samenvatting.....	9
3. De deelnemingsportefeuille.....	11
4. De deelnemingsprogramma's – Ontwikkeling en beleggingen.....	14
4.1 Venture capital.....	14
4.2 Buy-outs.....	18
5. Commentaar en vooruitzichten.....	25
Verslag van de trustee.....	27
1. Fiscale toestand en jaarrekening.....	27
2. Rechtsverhoudingen.....	30
Bijlagen.....	31
Jaarrekeningen 2008.....	31

# Beknopt verslag

Het jaar- en trusteeverslag geeft u een gedetailleerd overzicht van de economische situatie van uw maatschappij, alsmede informatie over de afzonderlijke beleggingen.

Het afgelopen jaar 2008 stond in het teken van een zware wereldwijde economische crisis. Alle industrielanden van betekenis bevonden zich in een diepe recessie. Aan deze ontwikkeling kon de Fünfte MPC Global Equity GmbH & Co. KG zich niet onttrekken. Als gevolg daarvan is de multiple afgenomen tot 0,79 (niveau vorig jaar: 0,92).

Per 30 juni 2009 bevonden zich nog 210 actieve ondernemingen in de portefeuille van de beleggingsmaatschappij. Welke terugstortingen uit deze ondernemingen tot aan het einde van de looptijd van het fonds kunnen worden gegenereerd, is in de huidige macro-economische situatie niet te voorzien. Hoe hoog het totaalbedrag aan teruggestorte gelden aan het einde van de looptijd van het fonds zal zijn, hangt hoofdzakelijk af van de verdere macro-economische ontwikkeling. Tot dusverre kon 10,79% aan de beleggers worden uitgekeerd.

Voor een volgende uitkering staat op dit moment 2,69% ter beschikking. Indien de vennootschappelijke drempel van 5% na vereffening van de lopende kosten overschreden wordt, worden deze teruggestorte gelden onmiddellijk aan de beleggers uitgekeerd.

De beleggingsquote lag per 30 juni 2009 op ca. 84% van het beleggingskapitaal. Er zijn dus nog gelden beschikbaar voor vervolfinancieringen in bestaande beleggingen.

## Fünfte MPC Global Equity GmbH & Co. KG

Sluitingsdatum van de vennootschap	30 juni 2004
Nominaal kapitaal	EUR 16.340.000
Beleggingskapitaal <sup>1</sup>	EUR 13.725.600
Totale multiple <sup>2</sup>	0,79 (zonder belastingrestitutie)
Beleggingen	13 deelnemingsmaatschappijen
Uitkeringen in totaal <sup>3</sup>	10,79%
Rentebaten in 2008 <sup>4</sup>	EUR 119.831
Looptijd tot	31 december 2012 plus eventuele verlengingen

Het beleggingskapitaal van de fondsmaatschappij laat zich als volgt berekenen:

	in EUR
Nominaal kapitaal	16.340.000
Aanwending van de middelen <sup>5</sup>	-1.387.266
Liquiditeitsreserve <sup>6</sup>	-1.227.134
<b>Bruto beleggingskapitaal</b>	<b>13.725.600</b>

## Liquiditeitspositie

Hieronder wordt de liquiditeitsplanning van de vennootschap per 30 juni 2009 weergegeven:

	in EUR
Beschikbare liquiditeit van de vennootschap	2.812.852
Voor opvragingen gereserveerde liquiditeit	-2.209.305
<b>Subtotaal</b>	<b>603.547</b>
Af: Voorzieningen voor kosten van de vennootschap in het 2 <sup>e</sup> halfjaar van 2009	-163.551
<b>Bedrag dat ter uitkering beschikbaar is</b>	<b>439.996</b>
<b>Als percentage van het nominaal kapitaal</b>	<b>2,69%</b>

<sup>1</sup> Komt overeen met ca. 84% van het nominaal kapitaal.

<sup>2</sup> De multiple geeft de actuele dagwaarde van de deelneming weer. Deze houdt dus rekening met de waarde van de deelnemingen, de liquiditeit en eventuele valuta-effecten en is inclusief alle eenmalige en lopende kosten en heffingen per 31 december 2008.

<sup>3</sup> Stand per 30 juni 2009, inclusief uitkering van de rentevergoeding voor vroegtijdige intekening.

<sup>4</sup> Alleen rente van banktegoeden en aan beleggers in rekening gebrachte nalatigheidsinteressen.

<sup>5</sup> Overeenkomstig § 3.1.2 van de oprichtingsakte.

<sup>6</sup> Overeenkomstig § 3 lid 2 van de oprichtingsakte.

## Online service

Maak gebruik van de gratis online dienst van TVP op [www.tvp-treuhand.com](http://www.tvp-treuhand.com). Het veranderen van persoonlijke gegevens en opvragen van alle interessante informatie rondom uw deelneming (overzichten, berichten en veel meer): dat biedt u de individuele, met een wachtwoord beveiligde beleggerspagina, altijd en overal. Registreer u nu, telefonisch (+49 40 38022-5020) of online via de menuoptie 'beleggerspagina' op [www.tvp-treuhand.com](http://www.tvp-treuhand.com). Wij sturen u onmiddellijk uw inloggegevens toe.

### Verklarende woordenlijst

Op de TVP-homepage op [www.tvp-treuhand.com](http://www.tvp-treuhand.com) vindt u ook een omvangrijke verklarende woordenlijst, waarin wij veel vaktermen die verband houden met uw deelneming op een begrijpelijke manier uitvoerig toelichten.

### Secundair marktplatform MPC FundXchange

Op het Duitse secundaire marktplatform MPC FundXchange is de deelneming in uw fondsmaatschappij afhankelijk van vraag en aanbod verhandelbaar. MPC FundXchange treedt daarbij op als makelaar; zij brengt de vraag en het aanbod bij elkaar. Informatie over de actuele aan- en verkoopkoersen kunt u vinden op [www.mpc-fxc.de](http://www.mpc-fxc.de) of opvragen via het telefoonnummer 0049 40 38022-5511.

Op de FundXchange-homepage staat alle informatie over uw maatschappij en over de andere verhandelbare maatschappijen kosteloos ter beschikking: omvangrijke gegevensoverzichten, emissieprospectussen, en veel meer. Alle koop- en verkoopaanbiedingen worden overzichtelijk weergegeven.

Als u niet van plan bent uw deelneming te verkopen, kunt u MPC FundXchange ook als informatiebron gebruiken om een overzicht te verkrijgen van het niveau waarop uw deelneming momenteel wordt verhandeld.

De handel verloopt via een limietprocedure, waarbij zowel geïnteresseerde kopers als verkopers hun orders voorzien van een prijslimiet. Als de limieten met elkaar overeenstemmen, worden de orders uitgevoerd. Ook partiële uitvoeringen van orders zijn mogelijk.

# Verslag van het Bestuur van het Fonds

## 1. Marktverslag

### Terugblik kapitaalmarkten 2008

Het jaar 2008 is het jaar van de crisis van de eeuw. De Amerikaanse subprime crisis, de veroorzaker van de financiële crisis, leidde tot een vertrouwenscrisis en bezorgde alle belangrijke industrielanden een diepe recessie, die uitmondde in de zwaarste crisis van de wereldeconomie sinds de grote depressie van eind jaren '20 van de vorige eeuw.

Daarmee werd het jaar 2008 ook voor aandelenbeleggers een catastrofe. Echter niet alleen voor 2008, maar ook voor de achterliggende tien jaar moeten beleggers op het slechtste decennium voor aandelenbeleggingen in 80 jaar terugblikken.

Onder extreme schommelingen ontwikkelden de internationale geld- en kapitaalmarkten zich in het afgelopen jaar desastreus. De Duitse aandelenmarkt bereikte met –40% het slechtste jaarresultaat sinds 1931. De ontwikkeling van de overige Europese aandelenmarkten en de Dow Jones index in de VS was hiermee vergelijkbaar. Aanzienlijk slechter vanuit het perspectief van eurobeleggers ontwikkelden zich de aandelenbeleggingen in China (–50%), Brazilië (–55%) en India (–63%). Hekensluiter was duidelijk Rusland. De belangrijkste index aan de effectenbeurs van Moskou leverde in de loop van het jaar 73% in.

Vanwege het inzakken van de conjunctuur en de daardoor tekortschietende vraag konden ook de grondstofprijzen zich niet onttrekken aan de sterke neerwaartse trend op de markten. Zo was de olieprijs per vat eind 2008 met USD 38,80 ca. 60% lager dan vorig jaar.

Van de massale kapitaalvlucht uit deelnemingen in ondernemingen profiteerde opnieuw de obligatiemarkt. De aankoop van vastrentende waarden leidde tot duidelijke koersstijgingen en daardoor tot dalende rendementen. Het rendement op tienjarige staatsobligaties in de eurozone daalde in de loop van het jaar van 4,30% per jaar tot 3,50% per jaar en bezorgde obligatiehouders forse koerswinsten. De langlopende rente in de VS daalde nog duidelijker tot 2,25% per jaar. Nog sterker dan de langlopende rente daalde de kortlopende rente. Terwijl beleggers in de loop van het jaar een rente tot 5% per jaar konden realiseren, moesten zij aan het eind van het jaar genoeg nemen met slechts nog ongeveer de helft: 2,50% per jaar op kortlopende termijndeposito's.

Ook op de valutamarkt was sprake van turbulentie. Terwijl de Japanse yen ten opzichte van de euro bijna 30% duurder werd, werd het Engelse pond meer dan 30% goedkoper ten opzichte van de valuta van de Europese Gemeenschap. Ten opzichte van de euro wist de USD zich te stabiliseren: de USD/EUR-koers steeg van 1,469 naar 1,387.

### Terugblik private equity markten 2008

In lijn met de turbulentie in de wereldeconomie als gevolg van de Amerikaanse onroerend goed crisis en de wereldwijde financiële crisis, alsmede de daaruit

voortvloeiende sterke recessie, deden zich vooral in de tweede helft van het jaar grote verschuivingen voor op de private equity markten. Vanwege de voor de hele economie fnuikende kredietkrapte van alle banken daalde het wereldwijde M&A-volume voor buitenbeurs verhandelde ondernemersdeelnemingen ten opzichte van vorig jaar met 70% tot USD 234 miljard. De met vreemd vermogen gefinancierde overnames in Europa stortten ten opzichte van vorig jaar met 60% in tot EUR 73 miljard. In overeenstemming daarmee daalde het volume buy-out financieringen in de VS met 75% tot USD 110 miljard, in Europa met 25% tot EUR 34 miljard en in Duitsland met 21% tot EUR 8,4 miljard. In vergelijking daarmee wist de venture capital markt zich relatief robuust te ontwikkelen. In de VS viel de teruggang met 8% ten opzichte van vorig jaar tot USD 28 miljard relatief gematigd uit. Hetzelfde geldt voor Europa met een min van 9% tot EUR 8 miljard en voor Duitsland, waar het niveau van vorig jaar kon worden vastgehouden.

Verder was bij de *fundraising* voor nieuwe venture capital en private equity fondsen sprake van een duidelijke afname, vooral vanwege de zeer zwakke ontwikkeling in het laatste kwartaal. Zo daalde de wereldwijde *fundraising* in het vierde kwartaal van 2008 ten opzichte van het vierde kwartaal van 2007 met 47% tot USD 97 miljard. Door de nog relatief goede ontwikkeling in de eerste helft van het jaar is de volumeafname over het hele jaar gerekend niet even sterk. Bij een afname met 18% kon in de VS nog kapitaal worden opgehaald voor een bedrag in de orde van grootte van USD 265 miljard; in Europa daalde de *fundraising* met 20% tot EUR 65 miljard. In Duitsland deed zich daarentegen een forse daling voor van EUR 5,7 miljard tot nog maar EUR 1,9 miljard.

In overeenstemming met de zwakke markten slibden ook de exit-kanalen voor het verkopen van ondernemingen steeds meer dicht. In het verslagjaar deden zich in de VS maar 43 beursgangen voor tegen 272 in het vorige jaar. Met slechts één beursgang was het laatste kwartaal daarbij het slechtste kwartaal sinds de recessie van 1970. Nog slechter was hier de ontwikkeling in Europa, waar de opbrengsten uit beursgangen met 88% instortten. De teruggang bij de deelnemingsverkopen van de private equity fondsen in totaliteit was niet even dramatisch. Niettemin daalde het exit-volume hier ten opzichte van vorig jaar met 50% tot EUR 13 miljard.

De voor alle segmenten geschetste sterke dalingen zijn in het eerste kwartaal van 2009 helaas nog in tempo toegenomen. Zo hebben de private equity fondsen in de VS vergeleken met vorig jaar nog maar voor een bedrag van ca. USD 12,8 miljard investeringen gedaan; dit komt neer op een afname met 75%.

De turbulenties in de wereldeconomie hadden natuurlijk ook effect op de waardebeoordeling van de ondernemingen in portefeuille en dus op de performance van de private equity fondsen.

Op basis van de nieuwe internationale waarderingsrichtlijnen, die sterkere vergelijkingen met de waardering van beursgenoteerde ondernemingen vergen, en met inachtneming van de slechte ontwikkeling van ondernemingen, moesten de private equity fondsen deels duidelijke verlagingen bij de waarderings toepassen die opliepen tot 40% van de totale portefeuille. Dit geldt in het bijzonder voor buy-out fondsen, die in de jaren van 2006 tot medio 2008 grote beleggingen hadden gedaan met een agressieve *leverage*. De venture capital portefeuilles ontwikkelen zich, de economische omstandigheden in aanmerking genomen, daarentegen nog relatief stabiel, aangezien de ondernemingen in dit segment zich als gevolg van de Internetluchtbel aan het eind van de jaren '90 voor een groot deel zonder vreemd vermogen kunnen redden en nu op solide bedrijfsmodellen zijn gebaseerd. Nog sterkere afwaarderingen moesten de met de MPC Global Equity reeks het best

vergelijkbare beursgenoteerde *fund-of-funds* maatschappijen voor lief nemen. Zo zakte de LPX Indirect Index, die de ontwikkeling van indirecte private equity beleggingen weergeeft, in het afgelopen jaar met 75%.

Dat de crisis ook de private equity markten heeft bereikt, blijkt daarnaast zeer duidelijk uit de private equity *secondary* markt, een secundaire markt waarop lopende private equity deelnemingen gekocht en verkocht worden. Actuele schattingen gaan ervan uit dat in het afgelopen jaar voor meer dan USD 50 miljard secundaire aandelen in private equity fondsen door institutionele beleggers op de markt te koop werden aangeboden. In het lopende jaar zal het volume toenemen tot USD 80 miljard. Reden van dit hoge aanbod zijn in het bijzonder door te hoge aangegane verplichtingen veroorzaakte liquiditeitstekorten en noodzakelijke herallocaties ten gevolge van de deflatoire ontwikkeling bij nagenoeg alle activa. Dit hoge aanbod heeft ertoe geleid dat de aangeboden aandelen met een disagio van 40% tot 70% ten opzichte van de actuele waarde werden verkocht.

## 2. Samenvatting

De volgende tabel geeft een overzicht van de actuele ontwikkeling van de portefeuille van uw fondsmaatschappij.

(Stand per 31 december 2008)

<b>Ontwikkeling van de portefeuille</b>	
Aantal private equity deelnemingsmaatschappijen	13
Oorspronkelijk aantal ondernemingen in portefeuille	229
Venture capital-aandeel <sup>7</sup>	38%
Buyout-aandeel <sup>8</sup>	62%
Verkopen <sup>9</sup>	67
Beursintroducties	12
Uitkeringen (cumulatief)	10,79%
Looptijd tot	31 december 2012 plus eventuele verlengingen

De Fünfte MPC Global Equity GmbH & Co. KG, kortweg MPC Global Equity V, werd in juni 2004 gesloten. De fase van deelnemingstoezeggingen eindigde in 2006. In de portefeuille werden dertien indirecte deelnemingen (partnerfondsen) opgenomen. Het aantal ondernemingen in portefeuille bedraagt momenteel 229.

Het aandeel van vroege ondernemingsfasen (venture capital) ligt op 38%, latere ondernemingsfasen (buy-outs) maken 62% van het totaal uit. Tot nu toe is 84% van de ter belegging beschikbare middelen opgevraagd. Naar regionale spreiding van de beleggingen domineert het aandeel van de eurozone maar net met 40% (Duitsland 18%), gevolgd door de VS (en overige regio's) met 39% en de rest van Europa met 21%. 67 ondernemingen uit de portefeuille werden tot dusverre geheel of gedeeltelijk verkocht of volledig afgeschreven. In de portefeuilles van de partnerfondsen vonden tot nu toe twaalf beursintroducties plaats.

Het kapitaal in vreemde valuta voor ingegane deelnemingstoezeggingen van MPC Global Equity V die niet in euro luiden, is voor het volledige bedrag afgedekt en is beschikbaar voor opvraging. De gemiddelde koers ligt op EUR 1 = USD 1,25.

De totale multiple van MPC Global Equity V per 31 december 2008 heeft zich ten opzichte van het vorige jaar zwakker ontwikkeld (0,79 vs. 0,92 vorig jaar).

Per 30 juni 2009 bedragen de uitkeringen in totaal 10,79% van het fondsvolume.

---

<sup>7</sup> In verhouding tot kapitaaltoezeggingen.

<sup>8</sup> In verhouding tot kapitaaltoezeggingen.

<sup>9</sup> Met inbegrip van afschrijvingen, alsmede gehele en gedeeltelijke verkopen.

<b>Berekening van de waarde van het fondsvermogen per 31 december 2008</b>		<b>in EUR</b>
Nominaal fondsvolume zonder agio		16.340.000
Nog te ontvangen inleggeden		-2.185
<b>Gestort kapitaal</b>		<b>16.337.815</b>
<b>Netto-beleggingen</b>		<b>11.541.315</b>
Vastgestelde waarde van de portefeuille <sup>10</sup>		7.651.919
Liquide middelen		3.177.031
Verplichtingen <sup>11</sup>		-3.000
Totaal uitkeringen aan beleggers		1.762.519
Toerekenbare belastingen (vermogenswinstbelasting, solidariteitsheffing)		304.209
<b>Totale waarde</b>		<b>12.892.678</b>
<b>Multiple<sup>12</sup> per 31 december 2008</b>		<b>0,79</b>

<sup>10</sup> Na aftrek van uitkeringen.

<sup>11</sup> Verplichtingen jegens beleggers (uitkeringen die tot op heden niet konden worden gedaan of zijn ingehouden).

<sup>12</sup> De multiple geeft de actuele dagwaarde van de deelneming per 31 december 2008 weer. Deze houdt dus rekening met de waarde van de deelnemingen, de liquiditeit en eventuele valuta-effecten, en is inclusief alle eenmalige en lopende kosten en heffingen per de verslagdatum.

### 3. De deelnemingsportefeuille

#### Diversificatie van de portefeuille per 31 december 2008

##### **Valuta's**

EUR  
USD  
GBP

##### **Sectoren**

Industrie  
Life Science, biotechnologie  
Handel, dienstverlening  
Media, telecommunicatie  
Hightech, IT  
Overige

##### **Regio's**

Eurozone  
VS/Canada/Australië  
Engeland  
Rest van Europa

##### **Financieringsfasen**

Private equity  
Venture capital

## Deelnemingsmaatschappijen van MPC Global Equity V per 31 december 2008

Fondsnaam	Eerste kapitaalopvraging	Deelnemingsduur in maanden sinds de eerste opvraging	Basisvaluta	Oorspronkelijk overeengekomen nominale deelneming in de basisvaluta
Alta Biopharma Partners III GmbH & Co. Beteiligungen KG	18/3/2004	58	USD	1.200.000
Apax Europe VI - A, L.P.	4/7/2005	42	EUR	1.300.000
Carlyle Europe Partners II, LP	12/8/2004	53	EUR	1.300.000
Carlyle Partners IV, LP	28/4/2005	45	USD	1.500.000
Doughty Hanson & Co IV	29/10/2004	51	EUR	1.300.000
Baird Capital Partners Europe Fund L.P.	5/12/2005	37	EUR	1.300.000
Institutional Venture Partners XI GmbH & Co. Beteiligungs KG	24/2/2005	48	USD	1.200.000
Sanderling Venture Partners VI, L.P.	28/7/2004	54	USD	600.000
Sanderling Venture Partners VI Co-Investment Fund, L.P.	28/7/2004	54	USD	600.000
FCPR Sofinnova Capital V	1/2/2005	47	EUR	1.300.000
Thomas H. Lee Parallel Fund VI, L.P.	23/6/2006	31	USD	900.000
Triton Fund II L.P.	19/6/2006	31	EUR	1.300.000
Wellington Partners Ventures III Technology Fund L.P.	12/7/2005	42	EUR	1.000.000
<b>Totaal</b>				

Huidige totale toezegging in EUR <sup>13</sup>	Opgevraagd kapitaal in EUR per		Waardering volgens EVCA <sup>14</sup> per 31/12/2008	Uitgekeerde verkoopopbrengsten	Daarbij behorende kapitaal-inleg <sup>15</sup>	Voorlopige portefeuille-multiple <sup>16</sup> per 31/12/2008
	31/12/2007	31/12/2008				
946.067	768.792	809.349	601.684	123.821	89.292	0,78
1.301.718	1.087.083	1.132.718	1.249.137	419.361	200.002	1,09
1.578.148	1.321.633	1.452.366	1.796.814	1.284.089	349.053	1,22
1.264.013	1.154.263	1.161.962	1.008.340	154.830	89.175	0,88
1.379.080	1.252.604	1.324.186	1.424.512	769.163	248.690	1,07
1.301.535	899.447	1.041.215	651.225	891	5.953	0,70
916.763	790.773	916.763	799.546	159.275	73.621	0,87
457.891	283.223	321.173	526.617	40.566	2.626	1,45
460.848	232.985	232.985	195.669	6.971	5.019	0,92
1.301.860	651.560	976.860	950.410	0	0	0,98
694.322	247.222	338.483	289.423	6.276	0	0,93
1.505.903	713.768	1.010.048	879.256	287.873	231.181	0,91
1.003.208	642.933	823.208	614.522	82.120	65.451	0,79
<b>14.111.356</b>	<b>10.046.286</b>	<b>11.541.316</b>	<b>10.987.155</b>	<b>3.335.236</b>	<b>1.360.063</b>	<b>0,96</b>

<sup>13</sup> Deelnemingsbedrag met inbegrip van eventuele bijkomende kosten en uitgekeerde, maar weer opvraagbare bedragen, omgerekend in euro.

<sup>14</sup> De waardering heeft plaatsgevonden op basis van de waarderingen van de onderliggende afzonderlijke beleggingen die zijn opgenomen in de verslagen van de deelnemingsmaatschappijen per 31 december 2008. Deze waarderingen zijn in overeenstemming met de opgaven van het management van de deelnemingsmaatschappijen en zijn in de regel gebaseerd op de EVCA richtlijnen. De beheervergoedingen van de deelnemingsmaatschappijen zijn, voor zover bekend gemaakt, al afgetrokken. Met verdere daarboven uitgaande kosten van de deelnemingsmaatschappij, bijvoorbeeld niet toerekenbare belastingen etc., is nog geen rekening gehouden. Buitendien zijn gerealiseerde opbrengsten ingehouden. De waarde van afzonderlijke beleggingen in vreemde valuta's is volgens de volgende specificatie naar euro omgerekend (wisselkoers per 31 december 2008): EUR 1 = CHF 1,485, DKK 7,4506, GBP 0,9525, NOK 7,75, SEK 10,87 en USD 1,3917.

<sup>15</sup> De aan de uitgekeerde verkoopopbrengsten toe te rekenen oorspronkelijke kapitaal-inleg.

<sup>16</sup> De portefeuille-multiple wordt berekend op basis van de huidige totale toezegging in euro onder aftrek van het opgevraagd kapitaal in euro per 31 december 2008, vermeerderd met de waardering volgens EVCA per 31 december 2008 in verhouding tot de huidige totale toezegging in euro.

## 4. De deelnemingsprogramma's – Ontwikkeling en beleggingen

Het kapitaal is belegd in 13 gerenommeerde deelnemingsmaatschappijen. Op 30 juni 2009 was ongeveer 84% van het beleggingskapitaal opgevraagd. Daarover, en over de ontwikkeling van de beleggingen, geeft het volgende overzicht informatie.

### 4.1 Venture capital

#### Alta Biopharma Partners III

Maatschappelijke zetel	San Francisco (VS)
Fondsvolume	USD 290.000.000
Fondssluiting	Maart 2004
Beleggingsaccent	Venture capital, Life Science, VS 80%, Europa 20%
Aantal beleggingen	22
Oorspronkelijke deelneming	USD 1.200.000
Intekeningsdatum	Juni 2003
Opgevraagde middelen	85%

[www.altapartners.com](http://www.altapartners.com)

Alta Biopharma Partners III is volledig belegd. Er werden 22 beleggingen gedaan, waarvan 19 nog actief zijn. De portefeuille omvat voor 56% biofarma producten, voor 19% medicijntechniek en voor 25% speciale medicijnen in overwegend gevorderde fasen. Tot dusverre hebben drie volledige verkopen plaatsgevonden; 14% van de belegde gelden werd al teruggesluisd. Erg veelbelovend in de komende twaalf maanden zijn ChemoCentryx (middel tegen kanker), Macrogenics (éénklonige antilichamen voor diabetes, kanker) en Portola (een nieuw soort middel tegen trombose). Portola heeft zojuist een USD 500 miljoen samenwerkingsovereenkomst, een mijlpaal, afgesloten met Novartis met een betaling vooraf van USD 75 miljoen. De portefeuille is goed doorgefinancierd, er zijn nog voldoende reserves beschikbaar. Minstens 50% van de ondernemingen had onder normale marktomstandigheden in potentie op de beurs kunnen worden gebracht. Nu staat als verkoopoptie voornamelijk verkoop aan grote farmabedrijven op de voorgrond, die dringend vervolproducten nodig hebben voor uifaserende kaskrakers.

#### FCPR Sofinnova Capital V

Maatschappelijke zetel	Parijs (F)
Fondsvolume	EUR 385.000.000
Fondssluiting	Maart 2005
Beleggingsaccent	Venture capital, Life Science, telecommunicatie 85% Europa, 15% VS
Aantal beleggingen	28
Oorspronkelijke deelneming	EUR 1.300.000
Intekeningsdatum	Januari 2005

Opgevraagde middelen  
**www.sofinnova.fr**

80%

Sofinnova V is voor 80% belegd; nog 7% is gereserveerd voor nieuw beleggingen, de rest is aangewezen als reserve voor vervolgleggingen. De portefeuille bevindt zich overwegend in een goede toestand. Tot dusverre is er nauwelijks invloed van de financiële crisis. Een uitstekende ontwikkeling vertonen Cerenis Therapeutics (aderverkalking), Myriad (software voor mobieltjes), Movetis (maag/darm), PC 30 (thuis-PC dienst), Preglem (hormoonpreparaten) en Inside Contactless (betalen via mobiele telefoon). Deze ondernemingen bieden in potentie hoge terugstortingskansen. Verliezen kunnen zich wegens financieringsproblemen resp. een zwakker dan verwachte ontwikkeling eerstdaags mogelijkwijs voordoen bij Streamezzo (media content voor mobieltjes) en Sprice.com (meta reizoekmachine). Ook bij Blyk (reclame op mobieltjes) deden zich onverwachts financieringsproblemen voor doordat een belegger zich terugtrok. Overigens blijft de onderneming echter zeer veelbelovend. Zodra het IPO-loket weer opengaat, staan meerdere kandidaten klaar voor een beursgang. De eerste verkopen zijn binnenkort te verwachten.

### **Institutional Venture Partners XI**

Maatschappelijke zetel	San Francisco (VS)
Fondsvolume	USD 300.000.000
Fondssluiting	December 2004
Beleggingsaccent	Venture capital, hightech, IT, media 100% VS
Aantal beleggingen	22
Oorspronkelijke deelneming	USD 1.200.000
Intekeningsdatum	September 2004
Opgevraagde middelen	100%

**www.ivp.com**

Sterkere, marktconforme afwaarderingen deden zich voor bij de vijf beursgenoteerde ondernemingen van Institutional Venture Partners XI (IVP), hoewel de bedrijfsontwikkeling bij de grootste onderneming in portefeuille, Synchronoss (e-commerce platform), nog steeds zeer verheugend verloopt. Veelbelovend zijn ook Cortina (optische netwerken) en HomeAway (het grootste Amerikaanse Internetportaal voor vakantiehuizen en tweede woningen). Bij de aanbieders van software voor mobieltjes Hand-ango en Hands-onMobile werden M&A-gesprekken gestart omdat deze bedrijven meer geld nodig hebben dan verwacht en tot nu toe niet de gewenste markt werd bereikt. Hetzelfde geldt voor Swissray en Motion Computing. Ook hier heeft de technologie zich nog niet doorgezet. IVP zet met zijn portefeuille in op volgroeide ondernemingen die over een bijzondere marktpositie of een baanbrekende technologie beschikken. Als de ingeslagen weg niet de gewenste resultaten oplevert, vereist deze strategie echter dat IVP in de toekomst verder geen middelen meer in de ondernemingen belegt. Wij moeten ervan uitgaan dat zich binnenkort verliezen zullen voordoen in de portefeuille. Toch beschikken meerdere ondernemingen over het potentieel deze mogelijke verliezen te compenseren en bij verkoop hoge terugstortingen te genereren.

### **Sanderling Venture Partners Co-Investment Fund VI**

Maatschappelijke zetel	San Mateo (VS)
Fondsvolume	USD 200.000.000

Fondssluiting	Juni 2005
Beleggingsaccent	Venture capital, Life Science 100% VS
Aantal beleggingen	16
Oorspronkelijke deelneming	USD 600.000
Intekeningsdatum	Juli 2004
Opgevraagde middelen	65%
<b>www.sanderling.com</b>	

Het Sanderling Venture Partners Co-Investment Fund VI heeft zijn beleggingsfase afgesloten. De resterende middelen zijn beschikbaar als reserve voor aansluitende financieringen. De portefeuille heeft een goede mix van de sectoren biotechnologie, informatietechnologie, gezondheidszorg, medische apparatuur en therapeutische hulpmiddelen. Meerdere kandidaten beschikken over een veelbelovende productpijplijn, in het bijzonder CoMentis (bloedsomloopmiddelen), InfraReDx (katheter spectroscop) en Stereotaxis (computergestuurde hartkatheteroperaties). Sanderling verwacht als gevolg van het aantreden van de regering-Obama eerder een impuls voor de biotech-industrie, omdat er door de excessief verhoogde prijzen bij traditionele farmaceutische producten veel vraag is naar besparingen door nieuwe producten en procedures. Voor wat betreft de IPO-markt gaan de verwachtingen in de richting van een opening in 2011, hoewel er nu al een reeks IPO-kandidaten is, die echter op dit moment van een beursgang afzien. Terugstortingen kunnen zich mogelijkerwijs in de komende jaren voordoen als niet eerder vertoonde overeenkomsten worden afgesloten met grote farmaceutische concerns. Sanderling is daartoe de noodzakelijke gesprekken aangegaan.

### **Sanderling Venture Partners VI**

Maatschappelijke zetel	San Mateo (VS)
Fondsvolume	USD 200.000.000
Fondssluiting	Juni 2005
Beleggingsaccent	Venture capital, Life Science 100% VS
Aantal beleggingen	21
Oorspronkelijke deelneming	USD 600.000
Intekeningsdatum	Juli 2004
Opgevraagde middelen	80%
<b>www.sanderling.com</b>	

De portefeuille is volledig belegd en bevindt zich in de rijpheidsfase. Ondanks de moeilijke situatie op de Amerikaanse venture capital markt was Sanderling in staat bij een reeks portefeuilleondernemingen aansluitingsfinancieringen op een hoger waarderingniveau te genereren. Dit toont eens te meer de kwaliteit van de onderliggende beleggingen aan. De beste vooruitzichten in de portefeuille heeft nog steeds de astmaspecialist Actimis. Actimis heeft reeds twee uitbetalingen (USD 69 miljoen) ontvangen uit de USD 322 miljoen milestone overeenkomst met Boehringer. Aan het eind van het jaar komt de derde betaling (USD 58 miljoen). Als alles nog steeds volgens plan verloopt, zou deze belegging alleen het volledige fonds terug kunnen betalen.

Zeer veelbelovend zijn ook Comentis (hart/bloedsomloop-middelen), Joyant (groeiremmers voor kankercellen) en Naviscan (schermssystemen voor het diagnosticeren en operatief behandelen van kanker). Het fonds behoort wereldwijd tot de beste van zijn jaargang.

## Geselecteerde exit

Naam en korte omschrijving	Kostprijs in EUR	Multiple
<b>Actimis Pharmaceuticals</b> farmaceutisch onderzoek (naar chemokinen en kinasen) op het gebied van luchtweg- en infectieziekten, spinn-off van Bayer	22.721	13,07

### Wellington Partners Ventures III

Maatschappelijke zetel	München (D)
Fondsvolume	EUR 150.000.000
Fondssluiting	Juli 2005
Beleggingsaccent	Venture capital, IT, media 90% Europa, 10% buiten Europa
Aantal beleggingen	19
Oorspronkelijke deelneming	EUR 1.000.000
Intekeningsdatum	Mei 2005
Opgevraagde middelen	84%

[www.wellington.de](http://www.wellington.de)

De portefeuille omvat nog 17 actieve beleggingen. Diverse ondernemingen moesten al geheel of gedeeltelijk worden afgeschreven of werden tegen een zeer geringe waarde verkocht. Daartoe behoren onder andere de bedrijven Collax, Entertainment Shopping AG, Wazap, Nexwave of Software Cellular Network (Truphone). Anderzijds kwamen tot dusverre twee succesvolle verkopen tot stand: naast de bekende gedeeltelijke exit bij het beursgenoteerde Xing tegen een bruto multiple van 4,6 werd nu ook in januari 2008 het in de servertechnologie actieve bedrijf Qlayer tegen een bruto multiple van 2,6 aan SUN Microsystems verkocht, hetgeen overeenkomt met een bruto rendement van 67% IRR. De actuele waardering van de portefeuille ligt voor wat betreft het opgevraagd kapitaal op een multiple van 0,8; dit is in overeenstemming met de typische waardeontwikkeling van een driejarig venture capital fonds. De vroege en hoge afschrijvingsquote kan echter niet tot tevredenheid stemmen. Een bijzonder veelbelovende onderneming naast Xing AG (de actuele beurskoers ligt wederom op IPO-niveau – de onderneming heeft plannen voor verdere groei via internationalisering en nieuwe activiteiten, en is in Europa goed gepositioneerd) is het bedrijf Adconion. Adconion behoort intussen tot de grootste onafhankelijke online-reclamemarketeers ter wereld. Het management van Wellington acht voor dit bedrijf dit jaar een omzetgroei van minstens 50% realistisch. Het gaat ervan uit dat met de bestaande portefeuille minstens een verdubbeling van het fondsvolume mogelijk is. Dit lijkt alleen mogelijk als het management zich bij de risicoverhogende concentratie van het voor vervolfbeleggingen nog in voldoende mate ter beschikking staande kapitaal concentreert op de kansrijke ondernemingen. Dan zouden een paar, maar dan wel zeer succesvolle verkopen gerealiseerd kunnen worden en zouden deze bedrijven de gevolgen van de recessie het hoofd kunnen bieden.

### Geselecteerde exit

Naam en korte omschrijving	Kostprijs in EUR	Multiple
<b>Qlayer</b> IT-bedrijf met de focus op virtuele technologieën	19.911	2,6

## 4.2 Buy-outs

### Apax Europe VI

Maatschappelijke zetel	Londen (VK)
Fondsvolume	EUR 4.300.000.000
Fondssluiting	Juni 2005
Beleggingsaccent	Groefondsen en buy-outs, 80% Europa en Israël, 20% VS
Aantal beleggingen	24
Oorspronkelijke deelneming	EUR 1.300.000
Intekeningsdatum	Juni 2005
Opgevraagde middelen	87%

[www.apax.com](http://www.apax.com)

Apax Europe VI heeft tot dusverre 87% opgevraagd en in 24 ondernemingen belegd. 37% van het belegde kapitaal werd intussen teruggesluisd. In februari 2009 werd de levensmiddelengroothandel Somerfield tegen 1,4 maal de kostprijs verkocht. De waardering van de rest van de portefeuille is in de verslagperiode met ca. 30% gedaald. De belangrijkste reden daarvoor is de daling van de EBITDA-multiples van vergelijkbare beursgenoteerde concurrenten en de daaruit voortvloeiende oorzakelijke aanpassing bij de waardebeoordeling van bestaande portefeuilleondernemingen. Ongeveer twee derde van het fonds ontwikkelt zich nog steeds volgens plan. Hit Entertainment, Incisive Media en Contech presteren zwak; zij riskeren niet te kunnen voldoen aan de kredietovereenkomst. Ook NXP, Panrico en CME blijven achter bij de planning. Volgens Apax heeft het fonds echter voldoende middelen om noodzakelijke vervolgleggingen te kunnen doen en daarmee de portefeuille veilig door de zwakke markt te loodsen.

### Geselecteerde exit

Naam en korte omschrijving	Kostprijs in EUR	Multiple
Somerfield levensmiddelengroothandel	61.933	1,4

### Baird Capital Partners Europe Fund L.P.

Maatschappelijke zetel	Londen (VK) en Hamburg (D)
Fondsvolume	EUR 140.000.000
Fondssluiting	Augustus 2005
Beleggingsaccent	Kleinere buy-outs 50% Groot-Brittannië, 50% Duitsland
Aantal beleggingen	11
Oorspronkelijke deelneming	EUR 1.300.000
Intekeningsdatum	Maart 2005
Opgevraagde middelen	81%

[www.bairdprivateequity.com](http://www.bairdprivateequity.com)

De multiple van het fonds is door noodzakelijk geworden afwaarderingen vanwege de negatieve ontwikkeling van het Engelse pond tegenover de euro en op grond van de verslechtering van de ontwikkeling van de bedrijven in de Duitse portefeuille duidelijk teruggelopen tot nu nog maar 0,69. De Engelse portefeuille kon daarentegen zelfs opgewaarderd worden, in het bijzonder de bedrijven MAG (voorheen ESS), Choices, Aston Carter en het weer herstelde Castlecare ontwikkelen zich ondanks de crisis stabiel. De portefeuilleopbouw is nog niet helemaal afgesloten; er moeten nog twee beleggingen worden gedaan. Voor wat betreft de Engelse portefeuille gaat het management ervan uit dat uiteindelijk nog altijd een bruto multiple van 2 bereikt kan worden. De Duitse portefeuille heeft daarentegen problemen. Min of meer alle bedrijven blijven, aangescherpt door de crisis en vanwege markt- en managementproblemen, duidelijk achter bij de planning, waarbij in enkele gevallen ook liquiditeitsproblemen moeten worden opgelost. Niettemin zijn de eerste tekenen van herstel zichtbaar bij Amoena en PAS. Ondanks de zwakke markt blijven de ondernemingen Zarges en Spheros met elk een aanzienlijk marktaandeel uitstekend gepositioneerd. Naar de mening van het management geven zij aanleiding tot hoop op een goede performance van ook het Duitse deel van het fonds.

### **Carlyle Europe Partners II**

Maatschappelijke zetel	Washington (VS)
Fondsvolume	EUR 1.900.000.000
Fondssluiting	Maart 2005
Beleggingsaccent	Middelgrote buy-outs 100% Europa
Aantal beleggingen	18
Oorspronkelijke deelneming	EUR 1.300.000
Intekeningsdatum	Mei 2004
Opgevraagde middelen	95%

**[www.carlyle.com](http://www.carlyle.com)**

Het fonds is volledig belegd. Door een reeks uitstekende verkopen en herfinancieringen in de jaren 2005-2007 (de daarbij gemiddeld behaalde multiple lag op 3,7 maal de kostprijs) kon reeds 86% van het ingezette kapitaal volledig naar de beleggers worden teruggesluisd. De overblijvende 14 ondernemingen voelen de economische malaise.

Bij enkele ondernemingen moest Carlyle een duidelijke afwaardering doorvoeren (Britax Childcare, ComHem, Freescale Semiconductors). IMO Carwash is insolvent. Ondanks de zwakker dan verwachte resultaten op dit moment bij enige ondernemingen, is de rest van de portefeuille robuust genoeg om deze moeilijke marktfase te doorstaan.

### **Carlyle Partners IV**

Maatschappelijke zetel	Washington (VS)
Fondsvolume	USD 7.800.000.000
Fondssluiting	Maart 2005
Beleggingsaccent	Middelgrote en grotere buy-outs minimaal 75% VS
Aantal beleggingen	19
Oorspronkelijke deelneming	USD 1.500.000

Intekeningsdatum	December 2004
Opgevraagde middelen	93%
<b>www.carlyle.com</b>	

Het fonds is volledig belegd en bevindt zich in de rijpheidsfase. Er zijn nog voldoende middelen voor noodzakelijke vervolgfiancieringen. In de verslagperiode werd assenfabrikant AxleTech met succes verkocht aan General Dynamics tegen 3,1 maal de kostprijs. Van de oorspronkelijk 19 beleggingen zijn nog 18 in portefeuille. Bij vier ondernemingen kwam het tot een gedeeltelijke verkoop. Het management van Carlyle werkt intensief aan kostenbesparingen om de liquiditeitspositie van enige portefeuilleondernemingen te verbeteren. Drie bedrijven kampen met acute kredietproblemen (Open Solutions, Life Care, Oriental Trading). Bij Freescale Semiconductors drukt een zwakker dan geplande omzet het resultaat. Als gevolg daarvan kwam het tot een reeks afwaarderingen, in totaal ongeveer 15% van de portefeuille als geheel.

### **Doughty Hanson & Co. IV**

Maatschappelijke zetel	Londen (VK)
Fondsvolume	EUR 1.590.000.000
Fondssluiting	Januari 2005
Beleggingsaccent	Middelgrote buy-outs Europa, maximaal 20% VS
Aantal beleggingen	11
Oorspronkelijke deelneming	EUR 1.300.000
Intekeningsdatum	Mei 2004
Opgevraagde middelen	96%
<b>www.doughtyhanson.com</b>	

Talrijke ondernemingen in de portefeuille van dit reeds volledig belegde fonds, dat in het verleden door twee uitstekende exits (Saft en Möller) met een multiple van meer dan 3 al 58% van het opgevraagd kapitaal had teruggesluisd, konden zich niet onttrekken aan de economisch zeer slechte omstandigheden. De waarderingen aan het eind van 2008 moesten daarom bij de ondernemingen Tumi, TV3, ATU en Setanta vanwege teruglopende omzetten duidelijk verlaagd of zelfs helemaal tot nul worden teruggebracht. Daarbij kwamen verlagingen ten gevolge van de ten opzichte van de euro ingestorte koers van het Britse pond. Als percentage van het fonds komen de afwaarderingen neer op 40%; de multiple komt daardoor uit op 1,08. Volgens mededelingen van het management zijn de portefeuilleondernemingen in totaliteit niet alleen goed gepositioneerd, maar ook voldoende solide gefinancierd om de gevolgen van de huidige crisis, afhankelijk van de duur daarvan, te kunnen doorstaan. Een betrouwbare uitspraak over de toekomstige performance van het fonds is op dit moment echter nog niet mogelijk.

### **The Triton Fund II**

Maatschappelijke zetel	Frankfurt am Main (D)
Fondsvolume	EUR 1.105.000.000
Fondssluiting	Juli 2006
Beleggingsaccent	Middelgrote buy-outs Duitsland en Noord-Europa

Aantal beleggingen	10
Oorspronkelijke deelneming	EUR 1.300.000
Intekeningsdatum	Januari 2006
Opgevraagde middelen	68%
<b>www.triton-partners.com</b>	

De gevolgen van de crisis in de wereldeconomie raakten ook de ondernemingen in de portefeuille van dit fonds, dat in de verslagperiode nog een nieuwe belegging heeft gedaan in het papierdistributiebedrijf Papyrus. Een duidelijk lagere orderinstroom bij de bedrijven Alimak Hek, Kampa en B&C Group en noodzakelijke aanpassingen van de waarderingen aan de algemene marktomstandigheden hebben ertoe geleid dat de portefeuille aan het eind van het jaar tot 20% afgewaardeerd moest worden. Daarnaast werd de waarde van het bedrijf Puukeskus vanwege niet-nakoming van kredietovereenkomsten tot nul teruggebracht. Ook de fabrikant van geprefabriceerde woningen Kampa moest in het eerste kwartaal van 2009 wegens faillissement afgeschreven worden. Reden daarvoor was vooral het sterke, op het moment van belegging aan het begin van 2007 niet voorzienbare, inzakken van de markt met meer dan 30%. De bedrijven Rütgers Chemie, Papyrus en Bravida lijken daarentegen de crisis te kunnen opvangen. Ondanks de duidelijke afwaarderingen en verliezen bij de intussen tien beleggingen omvattende portefeuille met een multiple van op dit moment 0,91 is een uitspraak over de toekomstige performance vanwege de actuele crisis thans nog niet mogelijk. Positief is dat het merendeel van de beleggingen, vergeleken met de markt, met weinig vreemd vermogen is gefinancierd en dat het nog relatief jonge fonds al 38% van het opgevraagd kapitaal heeft teruggestort.

### **Thomas H. Lee Equity Fund VI**

Maatschappelijke zetel	Boston (VS)
Fondsvolume	USD 8.074.000.000
Fondssluiting	Oktober 2006
Beleggingsaccent	Grote buy-outs, uiteenlopende sectoren, overwegend in de VS
Aantal beleggingen	8
Oorspronkelijke deelneming	USD 900.000
Intekeningsdatum	April 2006
Opgevraagde middelen	50%
<b>www.thlee.com</b>	

Tot dusverre heeft het Thomas H. Lee Fund VI acht beleggingen gedaan en daarbij ongeveer de helft van het fondsvolume belegd. In de verslagperiode zijn geen nieuwe beleggingen gedaan. In plaats daarvan werd bij een reeks portefeuilleondernemingen de kans vanwege het weer toegankelijk worden van de financiële markten benut om kredieten opnieuw uit te onderhandelen (Nielsen, Univision), concurrenten binnen te halen (West Corporation) of de internationale expansie een impuls te geven (Aramark). Ondanks de financiële crisis laat Moneygram, specialist in het internationale betalingsverkeer, een sterke groei zien. Hoewel de reclame-inkomsten bij de op het Spaans sprekende Amerikaanse publiek gerichte mediaonderneming Univision fors zijn ingestort, konden uiteindelijk grote heruitzendingcontracten worden afgesloten met toonaangevende exploitatiemaatschappijen als bijvoorbeeld Time Warner. Het bedrijf Clear Channel heeft echter zwaar te lijden van de recessie. In totaliteit lijkt de portefeuille goed voorbereid te zijn om de economische neergang te doorstaan.

## **Gecommitteerd kapitaal, kapitaalopvragingen en teruggestorte gelden per 30 juni 2009**

De volgende diagrammen hebben betrekking op alle overeengekomen deelnemingen en geven de tot de sluitingsdatum door de fondsbeheerders opgevraagde kapitaalbedragen en de teruggestorte gelden van de deelnemingsmaatschappijen weer. Op- en afwaarderingen, alsmede faillissementen, zijn te vinden in de tabellen op pagina 12 e.v.

### **Venture capital deelnemingen**

Alta Biopharma Partners III GmbH & Co. Beteiligungen KG

FCPR Sofinnova Capital V

Institutional Venture Partners XI GmbH & Co. Beteiligungs KG

Sanderling Venture Partners VI Co-Investment Fund, L.P.

Sanderling Venture Partners VI, L.P.

Wellington Partners Ventures III Technology Fund L.P.

- Overeengekomen deelnemingen
- Opvragingen
- Waardering in EUR, inclusief terugstortingen en niet-opgevraagde bedragen
- Terugstortingen

In miljoenen euro

### **Buy-out deelnemingen**

Apax Europe VI - A, L.P.

Baird Capital Partners Europe Fund L.P.

Carlyle Europe Partners II, LP

Carlyle Partners IV, LP

Doughty Hanson & Co IV

Thomas H. Lee Parallel Fund VI, L.P.

Triton Fund II L.P.

- Overeengekomen deelnemingen
- Opvragingen
- Waardering in EUR, inclusief terugstortingen en niet-opgevraagde bedragen
- Terugstortingen

In miljoenen euro

## 5. Commentaar en vooruitzichten

Al met al zijn de economische vooruitzichten nog steeds somber: de wereldwijde instorting van de economische performance in het afgelopen jaar heeft zich in de eerste maanden van het jaar 2009 dramatisch voortgezet.

Zo wordt intussen uitgegaan van een teruggang van het BNP in de grote westerse industrielanden die kan oplopen tot 6%. Wereldwijd zal de economische performance met meer dan 3% dalen, de sterkste teruggang sinds 60 jaar.

De in bijna alle landen gelanceerde hulpprogramma's ter ondersteuning van de economie, alsmede de miljardengrote ondersteuningsmaatregelen ten gunste van meer of minder insolvable banken, schijnen landelijk nog geen duurzaam effect te sorteren.

Intussen heeft de crisis niet alleen alle landen, maar ook alle sectoren en ondernemingen in haar greep, ongeacht hun grootte of positionering. Alleen ondernemingen op het gebied van de gezondheidszorg en goed gepositioneerde ondernemingen uit het venture capital segment schijnen zich enigermate aan de mondiale recessie te kunnen onttrekken. Specifieke sectoren, zoals bijvoorbeeld de auto-industrie en de machinebouw die vanuit Duits perspectief sterk exportgeoriënteerd zijn, hebben het daarentegen bijzonder zwaar te verduren. Hier deden zich in de kortste tijd dalingen voor in de orderontvangsten die soms opliepen tot 70%, een gegeven dat ook voor uitstekend gestructureerde ondernemingen nauwelijks meer hanteerbaar is. Gevolg daarvan zijn veelal liquiditeitsproblemen, die in recessiefases in het verleden via overbruggingskredieten van banken konden worden opgevangen. Echter, aangezien de banken op grond van de financiële crisis geen verhoging van hun risicoposities meer kunnen aangaan, zal de kredietkrapte leiden tot verdere verliezen en afschrijvingen. De verkopen van portefeuilleondernemingen die tot uitkeringen zouden leiden, zullen op grond van de crisis verder duidelijk afnemen omdat goede ondernemingen op dit moment alleen met niet gerechtvaardigde, hoge kortingen zijn te verkopen en derhalve niet te koop worden aangeboden. In lijn met deze ontwikkeling zal het aantal nieuwe beleggingen door private equity fondsen verder afnemen, zodat de private equity managers zich volledig kunnen concentreren op de noodzakelijke verbetering van de operationele ontwikkeling van hun portefeuilleondernemingen en op de kredietonderhandelingen met de banken.

Zoals altijd bieden crises ook kansen; dit geldt in het bijzonder voor private equity fondsen die nog over veel eigen vermogen beschikken, dat zij kunnen aanwenden voor vervolffinancieringen of nieuwe beleggingen.

De wereldeconomie beleefde in de jaren vanaf 2003 een eerder gematigd conjunctureel herstel, dat met de financiële crisis in 2008 uitmondde in een nieuwe, duidelijk sterkere recessie en in een mondiale economische crisis. Tegen deze achtergrond hebben de beleggingen in privaat venture capital, alsmede in bijna alle openbare aandelenmarkten, zich gedurende de afgelopen tien jaar duidelijk onder de verwachtingen ontwikkeld.

Anders dan de venture capital markt ontwikkelde de markt voor latere ondernemingsfasen zich in de verstreken jaren duidelijk beter. Daarvan kon MPC Global Equity V in het kader van zijn gediversifieerde beleggingsstrategie sterk profiteren.

Her overgrote deel van de terugstortingen tot dusverre komt voort uit beleggingen in deze sector. Door de beschikbaarstelling van een immens beleggingskapitaal en gunstige financieringsmogelijkheden voor bedrijfsovernames tot medio 2007, kon een groot aantal transacties worden gerealiseerd.

In laatste instantie kon ook dit segment zich echter niet onttrekken aan de algemene tendens van de laatste jaren van neerwaartse bijstelling van de waarde van ondernemingen.

Hoe de resterende 210 ondernemingen in portefeuille, en dus MPC Global Equity V, zich verder zullen ontwikkelen, hangt sterk af van de diepte en de duur van de recessie. In crisistijden, waarin ook de economische prognoses op het laatste ogenblik steeds weer aangepast worden, is ook voor MPC Global Equity V een blik in de toekomst erg moeilijk. Niettemin kan ervan worden uitgegaan dat, al naar gelang hun verdere ontwikkeling, het merendeel van de reeds verkooptrijpe portefeuilleondernemingen uit het buy-out segment de crisis zonder al te grote verliezen zal doorstaan. De actuele waardering kan een gefundeerd aanknopingspunt zijn voor een latere verkoopopbrengst. Van de venture capital portefeuille lijkt in de huidige ontwikkeling een stabiliserend effect uit te gaan; in deze portefeuille is ook een duidelijke verbetering van de waarden in vergelijking met nu voorstelbaar.

# Verslag van de trustee

## 1. Fiscale toestand en jaarrekening

MPC Global Equity GmbH & Co. KG V is een commanditaire vennootschap voor vermogensbeheer. De participanten ontvangen inkomsten uit aandelenvermogen, inkomsten uit privé verkopen en in voorkomende gevallen belastingvrije verkoopwinsten.

### Duitsland

De fiscale winst- en verliesberichten van de afzonderlijke deelnemingsmaatschappijen waarin MPC Global Equity V een belang heeft genomen, zijn voor de verslagperiode nog niet volledig beschikbaar. De ervaring leert dat pas bij aanvang van het tweede daarop volgende jaar op deze informatie kan worden gerekend. Na voltooiing van de belastingaangifte van de vennootschap zullen wij u uw persoonlijke fiscale resultaat doen toekomen. Dit heeft geen invloed op de indiening van uw persoonlijke belastingaangifte. U gelieve deze ook zonder de betreffende bedragen van het resultaat uit uw deelneming in te dienen. Gegevens over uw deelneming – zoals de naam van de vennootschap, het lokaal belastingkantoor voor ondernemingen, het fiscaal nummer en de hoogte van de deelneming – alsmede de aantekening dat het persoonlijke fiscale resultaat later nog langs de officiële weg wordt gemeld, zijn meer dan voldoende.

Nadat de vennootschap de belastingaanslag heeft ontvangen van het lokale belastingkantoor voor ondernemingen, meldt deze zelfstandig het aan uw deelneming toekomende fiscale resultaat aan het belastingkantoor in uw plaats van vestiging, voor zover u uw plaats van vestiging in Duitsland heeft. Indien u al een aanslagbiljet voor het betreffende jaar heeft ontvangen, wordt dit automatisch gecorrigeerd.

Buitengewone verwervingskosten en buitengewone baten die voor u zijn ontstaan in verband met uw deelneming, moeten aan de beleggingsmaatschappij worden gemeld om te waarborgen dat deze in aanmerking worden genomen bij de vaststelling van het resultaat. In beide gevallen is eenvoudige mededeling daarvan aan ons voldoende. Buitengewone kosten van verwerving worden door het lokaal belastingkantoor voor ondernemingen alleen geaccepteerd indien originele bescheiden worden overlegd. Als een afgerond bedrag opgevoerde kosten worden door de belastingdienst in principe niet geaccepteerd. Het formulier voor het aangeven van buitengewone verwervingskosten kunt u downloaden van onze homepage op [www.tvp-treuhand.com](http://www.tvp-treuhand.com).

De Fünfte MPC Global Equity GmbH & Co. KG valt onder het volgende belastingkantoor:

Lokaal belastingkantoor voor ondernemingen:	München II
Fiscaal nummer:	147/246/96059

## Hervorming successierechten

De Wet ter hervorming van het erf- en taxatierecht van 24 december 2008 is op 31 december 2008 in het Bundesgesetzblatt (BGBl I S. 3018) gepubliceerd. De hervorming van de successierechten is dus per 1 januari 2009 in werking getreden.

De nieuwe bepalingen van de wet op de successierechten moeten in principe worden toegepast op vanaf 1 januari 2009 opvallende erfenissen en schenkingen. Voor verkrijgingen bij overlijden tussen 31 december 2006 en 31 december 2008 kan echter op verzoek reeds het nieuwe taxatie- en erfrecht worden toegepast (zogenaamde 'terugwerkende kracht optie'). Verzoeken konden tot 30 juni 2009 worden ingediend.

In het kader van de hervorming werden de per persoon vrijgestelde bedragen verhoogd. Afhankelijk van de graad van verwantschap variëren zij vanaf 2009 van EUR 20.000 tot EUR 500.000 voor echtgenoten. Kinderen hebben een vrijstelling van EUR 400.000. Tegelijkertijd werden de tarieven voor niet nauw verwante personen in de successierechtenklassen II en III (30% tot EUR 6 miljoen, daarboven 50%) verhoogd. Bij uitoefening van de 'terugwerkende kracht optie' gelden nog de persoonlijke vrijstellingen volgens § 16 ErbStG in de voorgaande versie.

Krachtens de erfrechthervorming moeten binnen- en buitenlandse bedrijfsvermogens, alsmede aandelen in kapitaalvennootschappen, voortaan overeenkomstig § 11 BewG op reële waarde worden gewaardeerd. De reële waarde moet bij voorkeur worden afgeleid uit verkooptransacties tussen derden, die minder dan een jaar geleden hebben plaatsgevonden. Indien geen toepasselijke verkoopprijzen kunnen worden achterhaald, moet de waarde van het ondernemingsvermogen met inachtneming van de winstvooruitzichten of een andere erkende, in het usantiële handelsverkeer voor niet-belastingdoeleinden gebruikelijke waarderingsmethode worden bepaald. De intrinsieke waarde van het vermogen geldt onafhankelijk van de toegepaste waarderingsmethode als minimumwaarde. Basis voor de bepaling van de intrinsieke waarde is het ramen van de in de commerciële balans van de vennootschap opgenomen vermogensbestanddelen aan de hand van de vervangingswaarde resp. hun dagwaarde onder aftrek van de in de commerciële balans van de vennootschap opgenomen verplichtingen.

Onder bepaalde voorwaarden voorziet het nieuwe erfrecht in bijzondere aftrekposten voor bedrijfsvermogens, mits het bedrijfsvermogen niet voor het grootste deel bestaat uit zogenaamd vermogen onder beheer.<sup>17</sup> Aangezien het bij het fondsvermogen niet gaat om bedrijfsvermogen, zijn de ontheffingsregels niet van toepassing.

Omdat de fiscale effecten ook samenhangen met de persoonlijke omstandigheden, en om steeds de actuele ontwikkelingen in aanmerking te nemen, adviseren wij iedere belegger om bij kwesties van successie- en schenkingsrechten deskundig advies in te winnen van een erkend belastingconsulent.

---

<sup>17</sup> a) Aanhoudingstermijn van zeven jaar: vrijstelling van 85% van het overgedragen vermogen; b) aanhoudingstermijn van tien jaar: vrijstelling van 100% van het overgedragen vermogen.

## **Vereffeningbelasting**

Met de invoering van de vereffeningbelasting vanaf 1 januari 2009 worden ook bij private equity fondsen als fondsen voor vermogensbeheer de behaalde vervreemdingswinsten volledig belast. Voor beleggers betekent dit dat de resultaten worden belast met een vast tarief van 25%, te vermeerderen met de solidariteitstoeslag en eventueel kerkelijke belasting.

Voor alle ondernemingsdeelnemingen die de fondsmaatschappij vóór 1 januari 2009 heeft verworven, gelden de oude regelingen. Vervreemdingswinsten zijn buiten de speculatietermijn (één jaar) belastingvrij. Winsten uit verkopen die binnen de speculatietermijn worden gedaan, vallen onder de halfinkomenprocedure. Bij alle na de peildatum (1 januari 2009) verworven ondernemingsdeelnemingen worden de vervreemdingswinsten – ongeacht de aanhoudingsduur – onderworpen aan de vereffeningbelasting.

Bij de vereffeningbelasting gaat het om een bronbelasting. Dit betekent dat de bank of de fondsmaatschappij die de kapitaalopbrengsten uitbetaalt, de vereffeningbelasting plus solidariteitstoeslag en eventuele kerkelijke belasting rechtstreeks aan het belastingkantoor afdraagt. Als u voor de inkomstenbelasting onder een lager tarief dan 25% valt, kunt u verzoeken om uw kapitaalwinsten mee te nemen in uw aanslag inkomstenbelasting (het zogenaamde keuzerecht voor de aanslag).

Gaat het echter om buitenlandse kapitaalopbrengsten die aan de vennootschap toevallen, dan vervalt de mogelijkheid om de vereffeningbelasting direct aan de bron te betalen. Deze opbrengsten moet u in uw aangifte inkomstenbelasting aangeven en opgeven voor de belasting. Het inkomstenbelastingtarief mag echter ook in dit geval niet meer dan 25% bedragen.

Alle noodzakelijke gegevens worden in de belastingaangifte van de fondsmaatschappij gespecificeerd en in het kader van de separate en integrale resultaatbepaling aan de lokale belastingdiensten medegedeeld. De belastingdiensten voeren ambtshalve een toetsing uit met betrekking tot het meest gunstige belastingtarief.

## **Nieuw fiscaal identificatienummer**

In 2008 hebben alle inwoners van de Bondsrepubliek Duitsland van de landelijke centrale belastingdienst een nieuw, uit elf cijfers bestaand fiscaal identificatienummer gekregen. Dit moet in de toekomst naast uw huidige fiscaal nummer worden vermeld in de belastingaangiften van uw fondsmaatschappij. Daarom verzoeken wij u ons uw nieuwe fiscaal identificatienummer z.s.m. op te geven, per brief of fax (in beide gevallen ondertekend) dan wel via de met een wachtwoord beveiligde beleggerpagina op onze homepage op [www.tvp-treuhand.com](http://www.tvp-treuhand.com).

## **Jaarrekeningen**

In bijlage ontvangt u de jaarrekening, de aanhangsels en de accountantsverklaringen van TPW Todt & Partner KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft voor de Fünfte MPC Global Equity GmbH & Co. KG en de Fünfte MPC Global Equity Beteiligungs GmbH per 31 december 2008.

## 2. Rechtsverhoudingen

<b>Fondsmaatschappij</b>	Fünfte MPC Global Equity GmbH & Co. KG Palmaille 67, 22767 Hamburg
<b>Persoonlijk aansprakelijke vennoot</b>	MPC Global Equity Management GmbH Palmaille 67, 22767 Hamburg
<b>Beherende commanditaire vennoot</b>	GLOBAL VISION AG Private Equity Partners Skellstraße 6, 88667 München
<b>Trustee</b>	TVP Treuhand- und Verwaltungsgesellschaft für Publikumsfonds mbH Palmaille 67, 22767 Hamburg

### Overdracht

Met uw deelneming in dit fonds heeft u in principe besloten een langlopende belegging te doen. Niettemin geldt: overdrachten en bezwaren zijn met toestemming van de beherende commanditaire vennoot te allen tijde mogelijk aan het einde van een kwartaal. Alleen om gewichtige redenen (bijvoorbeeld bij niet volledig gestort kapitaal) mag toestemming worden geweigerd. Bij overdrachten dient men er in het algemeen rekening mee te houden dat de overnemende participant – hetzij in de koop-/schenkingsovereenkomst, hetzij in een aparte verklaring – moet verklaren zich verplicht te weten de resterende koopsomtermijnen te betalen.

### Duur van de vennootschap

De fondsmaatschappij is aan een looptijd van tien jaar gebonden, d.w.z. tot en met 31 december 2012. Daarenboven heeft de beherende commanditaire vennoot de mogelijkheid de duur van de vennootschap maximaal drie keer met steeds één jaar te verlengen. Uittreding is gedurende de totale looptijd, met inbegrip van eventuele verlengingen, uitgesloten.

Hamburg, oktober 2009

TVP Treuhand- und Verwaltungsgesellschaft für Publikumsfonds mbH

bij volm. Michael Treiber      bij volm. Matthias Schmidt

# **Bijlagen**

## **Jaarrekeningen 2008**

# Jaarrekeningen 2008

## FÜNFTE MPC GLOBAL EQUITY GMBH & CO. KG HAMBURG

### BALANS PER 31 DECEMBER 2008

#### ACTIVA

In EUR	31/12/2008	31/12/2007
<b>A. NOG TE ONTVANGEN INLEGGELDEN</b>	2.185,25	5.182,25
- waarvan opgevraagd: EUR 2.185,25 (31/12/2007: EUR 5.182,25)		
<b>B. BELEGGINGEN</b>		
<b>I. BELEGGINGEN</b>		
1. Aandelen in verbonden ondernemingen	25.000,00	25.000,00
2. Deelnemingen	3.666.890,38	4.448.417,37
	3.691.890,38	
<b>C. VLOTTEND KAPITAAL</b>		
<b>I. VORDERINGEN EN OVERIGE VERMOGENSBESTANDDELEN</b>		
1. Vorderingen op verbonden ondernemingen	4.907.634,09	4.884.860,60
2. Vorderingen op vennoten	0,00	1.031,11
3. Overige vermogensbestanddelen	2.133.804,21	1.604.375,62
	7.041.438,30	
<b>II. TEGOEDEN BIJ KREDIETINSTELLINGEN</b>	999.288,71	2.329.496,32
	8.040.727,01	
	<u>11.734.802,64</u>	<u>13.298.363,27</u>

#### PASSIVA

In EUR	31/12/2008	31/12/2007
<b>A. EIGEN VERMOGEN</b>		
<b>I. VERMOGENSAANDEEL VAN DE PERSOONLIJK AANSPRAKELIJKE VENNOOT</b>	0,00	0,00
<b>II. VERMOGENSAANDEEL VAN DE COMMANDITAIRE VENNOTEN</b>		
1. Commanditair kapitaal	16.340.000,00	16.340.000,00
2. Reserves	815.750,00	815.750,00
3. Uitkeringen	-1.762.519,37	-1.762.519,37
4. Rekeningen-courant	-304.247,38	-266.446,54
5. Bijzondere winstrekeningen van de commanditaire vennoten	-4.518.091,36	-3.628.770,88
	10.570.891,89	
<b>B. VOORZIENINGEN</b>		
Overige voorzieningen	19.099,50	18.445,00
<b>C. SCHULDEN</b>		
1. Schulden aan participanten	3.000,00	3.500,00
2. Schulden aan ondernemingen waarin wordt deelgenomen	1.141.811,25	1.778.405,06
	1.144.811,25	
	<u>11.734.802,64</u>	<u>13.298.363,27</u>

**FÜNFTE MPC GLOBAL EQUITY GMBH & CO. KG  
HAMBURG  
WINST- EN VERLIESREKENING  
OVER HET TIJDVAK VAN 1 JANUARI TOT EN MET 31 DECEMBER 2008**

In EUR	2008	2007
1. Overige bedrijfsbaten	113.690,25	128.283,96
2. Afschrijvingen op vermogensbestanddelen van het vlottend kapitaal	-384.358,50	-52.766,42
3. Overige bedrijfslasten	-149.923,13	-255.400,15
4. Opbrengsten uit deelnemingen	0,00	17.982,00
5. Overige renten en soortgelijke baten		
- waarvan uit verbonden ondernemingen: EUR 101.242,00 (vorig jaar: EUR 91.991,99)	238.064,08	312.692,02
6. Afschrijvingen op beleggingen	-449.140,96	-337.922,76
7. Renten en soortgelijke lasten	-35,76	-68,80
<b>8. Resultaat uit gewone bedrijfsvoering / saldo boekjaar</b>	<b>-631.704,02</b>	<b>-187.200,15</b>
9. Gegarandeerde winstuitkering behorende commanditaire vennoot	-257.616,46	-286.240,50
10. Belasting van de bijzondere winstrekeningen van de commanditaire vennoten	889.320,48	473.440,65
<b>11. Resultaat na verdeling</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

# FÜNFTE MPC GLOBAL EQUITY GMBH & CO. KG

## HAMBURG

### AANHANGSEL VOOR HET BOEKJAAR 2008

#### I. ALGEMENE INFORMATIE OVER DE JAARREKENING

Het aanhangsel bij de jaarrekening per 31 december 2008 werd met inachtneming van de wettelijke voorschriften volgens §§ 264 e.v., 284 e.v. HGB (Duits Wetboek van Koophandel) opgesteld. Van de lastenverlichtingen voor kleine personenvennootschappen krachtens § 288 juncto § 267 lid 1 en § 264a HGB werd gedeeltelijk gebruik gemaakt.

Voor de opstelling van de winst- en verliesrekening werd het totale-kostenconcept gekozen.

#### II. METHODE VOOR HET OPSTELLEN VAN DE BALANS EN WAARDERINGSMETHODE

De waardering geschiedde vanuit het oogpunt van voortzetting van de bedrijfsvoering (**going concern principe**).

De methode voor het opstellen van de balans van vorig jaar werd ongewijzigd overgenomen.

De **deelnemingen** in kapitaal- en personenvennootschappen werden conform § 253 HGB gewaardeerd tegen de kostprijs of, indien lager, de daaraan toe te rekenen waarde. Waardeverminderingen werden opgenomen voor zover zij, naar het zich liet aanzien, duurzaam waren en adequate informatie hierover op het moment van opstelling van de jaarrekening beschikbaar was of voldoende concreet was.

Uitbetalingen van liquide middelen van de deelnemingsmaatschappijen werden bij de vennootschap als afname van de deelnemingen in het beleggingsvermogen opgevoerd voor zover tegenover deze uitbetalingen op het niveau van de deelnemingsmaatschappijen geen corresponderende winsten stonden. Voor zover er wel sprake was van corresponderende winsten, werden de uitbetalingen aangemerkt als opbrengsten uit deelnemingen.

Er wordt uitdrukkelijk op gewezen dat voor dit soort deelnemingen geen georganiseerde markt bestaat en dat daarom bij vervreemding op korte termijn eventueel ook duidelijk afwijkende waarden kunnen worden gerealiseerd.

Ter hoogte van de nog niet aan de deelnemingsmaatschappijen afgedragen bedragen is in de balans een verplichting opgenomen.

De **vorderingen, overige vermogensbestanddelen** en **tegoeden bij kredietinstellingen** werden tegen nominale waarde opgenomen en, voor zover zij in een andere valuta dan de euro luiden, omgerekend tegen de wisselkoers per de balansdatum, indien lager.

De **overige voorzieningen** werden gevormd, rekening houdend met het vermoedelijke beslag erop.

De **verplichtingen** werden opgenomen tegen de te betalen bedragen en, voor zover zij in een andere valuta dan de euro luiden, omgerekend tegen de wisselkoers per de balansdatum, indien hoger, maar ten hoogste tegen de wisselkoers ten tijde van het ontstaan van de verplichting. Als ter vereffening van de verplichtingen daarmee corresponderende tegoeden in dezelfde vreemde valuta worden aangehouden, wordt een overeenstemmende waardering tegen de wisselkoers op de sluitingsdatum toegepast.

### **III. TOELICHTING BIJ DE BALANS**

#### **1. Vorderingen en overige vermogensbestanddelen**

Alle vorderingen en overige vermogensbestanddelen hebben een resterende looptijd van minder dan één jaar.

#### **2. Verplichtingen**

Alle verplichtingen hebben een resterende looptijd van minder dan één jaar.

#### IV. TOELICHTING BIJ DE WINST- EN VERLIESREKENING

Bij de afschrijvingen op beleggingen gaat het volledig om beleggingen als bedoeld in § 253 lid 2 volzin 3 HGB.

#### V. OVERIGE GEGEVENS

##### 1. Organen van de vennootschap

Persoonlijk aansprakelijke vennoot is MPC Global Equity Management GmbH, Hamburg, waarvan het geplaatst kapitaal EUR 25.000,00 bedraagt.

2. Het **beheer** wordt door de beherende commanditaire vennoot, Global Vision AG Private Equity Partners, München, uitgeoefend.

Leden van de **Raad van Bestuur** zijn:

De heer Dr. Dieter Brender, zakenman,  
De heer Reinhard Leo Hartl, zakenman,  
De heer Axel Jensen, bankier,  
De heer Ludwig Nickl, zakenman.

Leden van de **Raad van Toezicht** zijn:

De heer Prof. Dr. Udo Wupperfeld, hoogleraar, voorzitter,  
De heer Ulrich Oldehaver, zakenman,  
De heer Dr. Richard Reichel, zakenman.

3. De vennootschap houdt 100,00% van de aandelen van nominaal EUR 25.000,00 in de Fünfte MPC Global Equity Beteiligungs GmbH, Hamburg. Deze heeft per 31 december 2008 een verlies geboekt van EUR 1.013.000. Het niet door eigen vermogen gedekt tekort op de balans bedraagt EUR 384.000.

Hamburg, 8 juli 2009

was getekend:

Dr. Dieter Brender

was getekend:

Reinhard Leo Hartl

was getekend:

Axel Jensen

was getekend:

Ludwig Nickl

## ACCOUNTANTSVERKLARING

Aan de Fünfte MPC Global Equity GmbH & Co. KG.

Wij hebben de jaarrekening – bestaande uit een balans, winst- en verliesrekening en aanhangsel - over het boekjaar van 1 januari tot en met 31 december 2008 van de Fünfte MPC Global Equity GmbH & Co. KG, met inbegrip van de financiële verslaggeving, gecontroleerd. De wettelijke vertegenwoordiger van de maatschappij is verantwoordelijk voor de financiële verslaggeving en de opstelling van de jaarrekening volgens de Duitse handelsrechtelijke voorschriften en de aanvullende bepalingen in de akte van oprichting van de vennootschap. Het is onze taak op basis van de door ons uitgevoerde controle een accountantsverklaring te verstrekken inzake de jaarrekening, met inbegrip van de financiële verslaggeving.

Onze controle ingevolge § 317 van het HGB (Wetboek van Koophandel) is verricht overeenkomstig de door het Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) vastgestelde en in Duitsland algemeen aanvaarde richtlijnen met betrekking tot controleopdrachten. Volgens deze richtlijnen dient onze controle zodanig te worden gepland en uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat het in de jaarrekening met inachtneming van algemeen aanvaarde richtlijnen met betrekking tot financiële verslaggeving gegeven beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen, de financiële situatie en het resultaat, geen onjuistheden van materieel belang bevat. Bij het bepalen van de uit te voeren controle wordt rekening gehouden met wat bekend is over de bedrijfsactiviteiten en over de economische en juridische omgeving van de maatschappij, alsmede de verwachtingen ten aanzien van mogelijke fouten. Een controle omvat, naast een beoordeling van de effectiviteit van het interne controlesysteem met betrekking tot de jaarrekening en de verantwoording, een onderzoek door middel van vooral deelwaarnemingen van informatie ter onderbouwing van de bedragen en toelichtingen in de financiële verslaggeving en de jaarrekening. Tevens omvat de controle een beoordeling van de grondslagen voor financiële verslaggeving die bij het opmaken van de jaarrekening zijn toegepast en van belangrijke schattingen die de wettelijke vertegenwoordiger daarbij heeft gemaakt, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening. Wij zijn van mening dat onze controle een deugdelijke grondslag vormt voor ons oordeel.

Uit onze controle zijn geen bezwaren naar voren gekomen.

Op grond van onze controlebevindingen zijn wij van oordeel dat de jaarrekening in overeenstemming is met de wettelijke voorschriften en de aanvullende bepalingen in de akte van oprichting van de vennootschap en, met inachtneming van de algemeen aanvaarde richtlijnen met betrekking tot financiële verslaggeving, een getrouw beeld geeft van de grootte en de samenstelling van het vermogen, de financiële situatie en het resultaat van de vennootschap.

Hamburg, 9 juli 2009

TPW Todt & Partner KG  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

was getekend:      was getekend:

Roger Hönig              Britta Martens  
-Accountant-              - Accountant -

FÜNFTE MPC GLOBAL EQUITY BETEILIGUNGS GMBH

HAMBURG

BALANS PER 31 DECEMBER 2008

**ACTIVA**

In EUR	<u>31/12/2008</u>	<u>31/12/2007</u>
<b>A. BELEGGINGEN</b>		
Deelnemingen	6.303.283,77	7.736.851,19
<b>B. VLOTTEND KAPITAAL</b>		
I. <u>OVERIGE</u> <u>VERMOGENSBESTANDELEN</u>	5.247,86	8.079,83
II. <u>TEGOEDEN BIJ</u> <u>KREDIETINSTELLINGEN</u>	<u>55.734,24</u> 60.982,10	5.268,90
<b>C. NIET DOOR EIGEN VERMOGEN</b> <b>GEDEKT TEKORT</b>	384.358,50	0,00
	<u>6.748.624,37</u>	<u>7.750.199,92</u>

**PASSIVA**

In EUR	<u>31/12/2008</u>	<u>31/12/2007</u>
<b>A. EIGEN VERMOGEN</b>		
I. <u>GEPLAATST KAPITAAL</u>	25.000,00	25.000,00
II. <u>OVERGEDRAGEN WINST</u>	603.418,02	261.158,61
III. <u>TEKORT/OVERSCHOT</u> <u>BOEKJAAR</u>	-1.012.776,52	342.259,41
IV. <u>NIET DOOR EIGEN VERMOGEN</u> <u>GEDEKT TEKORT</u>	<u>384.358,50</u>	0,00
	0,00	
<b>B. VOORZIENINGEN</b>		
Overige voorzieningen	5.415,00	5.236,00
<b>C. VERPLICHTINGEN</b>		
1. Schulden aan participanten	5.304.100,19	4.937.627,02
2. Schulden aan ondernemingen waarin wordt deelgenomen	<u>1.439.109,18</u>	2.178.918,88
	6.743.209,37	
	<u>6.748.624,37</u>	<u>7.750.199,92</u>

**FÜNFTE MPC GLOBAL EQUITY BETEILIGUNGS GMBH  
HAMBURG  
WINST- EN VERLIESREKENING  
OVER HET TIJDVAK VAN 1 JANUARI TOT EN MET 31 DECEMBER 2008**

In EUR	<u>2008</u>	<u>2007</u>
1. Overige bedrijfsopbrengsten	136.673,43	24.006,10
2. Overige bedrijfskosten	-23.843,57	-10.589,28
3. Opbrengsten uit deelnemingen	0,00	716.527,24
4. Overige renten en soortgelijke baten	88,89	1.170,26
5. Afschrijvingen op beleggingen	-1.023.856,48	-290.623,07
6. Renten en soortgelijke lasten	-101.242,00	-91.992,07
- waarvan uit verbonden ondernemingen: EUR 101.242,00 (vorig jaar: EUR 91.991,99)		
<b>7. Resultaat uit gewone bedrijfsvoering</b>	<b>-1.012.179,73</b>	<b>348.499,18</b>
8. Belastingen op inkomsten en opbrengsten	<u>-596,79</u>	<u>-6.239,77</u>
<b>9. Jaarwinst</b>	<b><u>-1.012.776,52</u></b>	<b><u>342.259,41</u></b>

# FÜNFTE MPC GLOBAL EQUITY BETEILIGUNGS GMBH

## HAMBURG

### AANHANGSEL VOOR HET BOEKJAAR 2008

#### I. ALGEMENE INFORMATIE OVER DE JAARREKENING

Het aanhangsel bij de jaarrekening per 31 december 2008 werd met inachtneming van de wettelijke voorschriften volgens §§ 264 e.v., 284 e.v. HGB (Duits Wetboek van Koophandel) opgesteld. Van de lastenverlichtingen voor kleine kapitaalvennootschappen krachtens § 288 juncto § 267 lid 1 HGB werd gedeeltelijk gebruik gemaakt.

Voor de opstelling van de winst- en verliesrekening werd het totale-kostenconcept gekozen.

#### II. METHODE VOOR HET OPSTELLEN VAN DE BALANS EN WAARDERINGSMETHODE

De waardering geschiedde vanuit het oogpunt van voortzetting van de bedrijfsvoering (**going concern principe**).

De methode voor het opstellen van de balans van vorig jaar werd ongewijzigd overgenomen.

De **deelnemingen** in kapitaal- en personenvennootschappen werden conform § 253 HGB gewaardeerd tegen de kostprijs of, indien lager, de daaraan toe te rekenen waarde. Waardeverminderingen werden opgenomen voor zover zij vermoedelijk duurzaam waren en adequate informatie hierover op het moment van opstelling van de balans beschikbaar was of voldoende concreet was.

Uitbetalingen van liquide middelen van de deelnemingsmaatschappijen werden bij de vennootschap als afname van de deelnemingen in het beleggingsvermogen opgevoerd voor zover tegenover deze uitbetalingen op het niveau van de deelnemingsmaatschappijen geen corresponderende winsten stonden. Voor zover er wel sprake was van corresponderende winsten, werden de uitbetalingen aangemerkt als opbrengsten uit deelnemingen.

Er wordt uitdrukkelijk op gewezen dat voor dit soort deelnemingen geen georganiseerde markt bestaat en dat daarom bij vervreemding op korte termijn eventueel ook duidelijk afwijkende waarden kunnen worden gerealiseerd.

Ter hoogte van de nog niet aan de deelnemingsmaatschappijen afgedragen bedragen is in de balans een verplichting opgenomen.

De **overige vermogensbestanddelen** en de **tegoeden bij kredietinstellingen** werden tegen nominale waarde opgenomen en, voor zover zij in een andere valuta dan de euro luiden, omgerekend tegen de wisselkoers per de balansdatum, indien lager.

De **overige voorzieningen** werden gevormd, rekening houdend met het vermoedelijke beslag erop.

De **verplichtingen** werden opgenomen tegen de te betalen bedragen en, voor zover zij in een andere valuta dan de euro luiden, omgerekend tegen de wisselkoers per de balansdatum, indien hoger, maar ten hoogste tegen de wisselkoers ten tijde van het ontstaan van de verplichting.

### **III. TOELICHTING BIJ DE BALANS**

#### **1. Overige vermogensbestanddelen**

Alle overige vermogensbestanddelen hebben een resterende looptijd van minder dan één jaar.

#### **2. Verplichtingen**

Alle verplichtingen hebben een resterende looptijd van minder dan één jaar.

### **IV. TOELICHTING BIJ DE WINST- EN VERLIESREKENING**

Bij de afschrijvingen op beleggingen gaat het volledig om beleggingen als bedoeld in § 253 lid 2 volzin 3 HGB.

## V. OVERIGE GEGEVENS

### 1. Organen van de vennootschap

Leden van het Bestuur zijn:

De heer Dr. Dieter Brender, zakenman,  
De heer Axel Jensen, zakenman,  
De heer Ludwig Nickl, zakenman.

De heer Reinhard Hartl heeft volledige procuratie.

2. De Fünfte MPC Global Equity GmbH & Co. KG, Hamburg, is de **moedermaatschappij** van de Fünfte MPC Global Equity Beteiligungs GmbH. Krachtens § 293 lid 1 HGB is de moedermaatschappij vrijgesteld van de verplichting een geconsolideerde jaarrekening op te stellen.

Hamburg, 8 juli 2009

was getekend:

Dr. Dieter Brender  
(Beheerder)

was getekend:

Axel Jensen  
(Beheerder)

was getekend:

Ludwig Nickl  
(Beheerder)

## ACCOUNTANTSVERKLARING

Aan de Fünfte MPC Global Equity Beteiligungs GmbH

Wij hebben de jaarrekening – bestaande uit een balans, winst- en verliesrekening en aanhangsel - over het boekjaar van 1 januari tot en met 31 december 2008 van de Fünfte MPC Global Equity Beteiligungs GmbH, met inbegrip van de financiële verslaggeving, gecontroleerd. De wettelijke vertegenwoordiger van de maatschappij is verantwoordelijk voor de financiële verslaggeving en de opstelling van de jaarrekening volgens de Duitse handelsrechtelijke voorschriften en de aanvullende bepalingen in de akte van oprichting van de vennootschap. Het is onze taak op basis van de door ons uitgevoerde controle een accountantsverklaring te verstrekken inzake de jaarrekening, met inbegrip van de financiële verslaggeving.

Onze controle ingevolge § 317 van het HGB (Wetboek van Koophandel) is verricht overeenkomstig de door het Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) vastgestelde en in Duitsland algemeen aanvaarde richtlijnen met betrekking tot controleopdrachten. Volgens deze richtlijnen dient onze controle zodanig te worden gepland en uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat het in de jaarrekening met inachtneming van algemeen aanvaarde richtlijnen met betrekking tot financiële verslaggeving gegeven beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen, de financiële situatie en het resultaat, geen onjuistheden van materieel belang bevat. Bij het bepalen van de uit te voeren controle wordt rekening gehouden met wat bekend is over de bedrijfsactiviteiten en over de economische en juridische omgeving van de maatschappij, alsmede de verwachtingen ten aanzien van mogelijke fouten. Een controle omvat, naast een beoordeling van de effectiviteit van het interne controlesysteem met betrekking tot de jaarrekening en de verantwoording, een onderzoek door middel van vooral deelwaarnemingen van informatie ter onderbouwing van de bedragen en toelichtingen in de financiële verslaggeving en de jaarrekening. Tevens omvat de controle een beoordeling van de grondslagen voor financiële verslaggeving die bij het opmaken van de jaarrekening zijn toegepast en van belangrijke schattingen die de wettelijke vertegenwoordiger daarbij heeft gemaakt, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening. Wij zijn van mening dat onze controle een deugdelijke grondslag vormt voor ons oordeel.

Uit onze controle zijn geen bezwaren naar voren gekomen.

Op grond van onze controlebevindingen zijn wij van oordeel dat de jaarrekening in overeenstemming is met de wettelijke voorschriften en de aanvullende bepalingen in de akte van oprichting van de vennootschap en, met inachtneming van de algemeen aanvaarde richtlijnen met betrekking tot financiële verslaggeving, een getrouw beeld geeft van de grootte en de samenstelling van het vermogen, de financiële situatie en het resultaat van de vennootschap.

Zonder iets af te doen aan dit oordeel, wijzen wij erop dat de vennootschap op haar balans een te grote schuldenlast heeft ten bedrage van EUR 384.358,50. Op grond van een door de moedermaatschappij afgegeven achterstellingsverklaring treden de rechtsgevolgen van deze te grote schuldenlast niet op.

Hamburg, 9 juli 2009

TPW Todt & Partner KG  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

was getekend:      was getekend:

Roger Hönig              Britta Martens  
-Accountant-              - Accountant -