



*cutting through complexity™*

# Brú II Venture Capital Fund S.C.A., SICAR

Niðurstöður sérstakrar skoðunar  
á einstökum þáttum í  
starfseminni

4. febrúar 2014





KPMG ehf.  
Borgartún 27  
105 Reykjavík

Tel 545 6000  
Fax 545 6001

4. febrúar 2014

## Stjórn Bru II Venture Capital Fund S.C.A. SICAR

### Niðurstöður á sérstakri skoðun á einstökum þáttum í starfsemi Bru II Venture Capital Fund S.C.A. SICAR

Þann 1. október sl. var gerður samningur á milli Thule Investments Advisors ehf. og KPMG ehf. um úttekt á einstökum þáttum í starfsemi Bru II Venture Capital Fund S.C.A. SICAR, hér eftir Bru II SICAR.

Nú þegar hefur verið haldinn einn fundur með forsvarsmönnum lífeyrissjóða þar sem farið var yfir framkvæmd úttektarinnar og niðurstöður eftir fasa 1. Á seinni fundinum sem haldinn er í dag er farið yfir framkvæmd og niðurstöður úttektarinnar samkvæmt fasa 2.

Áð úttektinni komu auk undirritaðrar Berglind Ósk Guðmundsdóttir og Magnús G. Erlendsson verkefnastjórar á ráðgjafarsviði.

Við framkvæmd úttektarinnar var stuðst við gögn sem KPMG óskaði eftir aðgangi að og afhent voru. Jafnframt var byggt á viðtölum við framkvæmdastjóra. Ekki hefur verið sannreynt hvort þau gögn sem við höfum fengið séu tæmandi um hvert og eitt atriði úttektarinnar. Gengið hefur verið út frá því að þau gögn sem við höfum fengið afhent séu rétt og gefi rétta mynd af frumriti. Ekki hefur verið leitað upplýsinga frá utanaðkomandi aðilum, né kannaður áreiðanleika fenginna gagna og upplýsinga hjá slíkum aðilum.

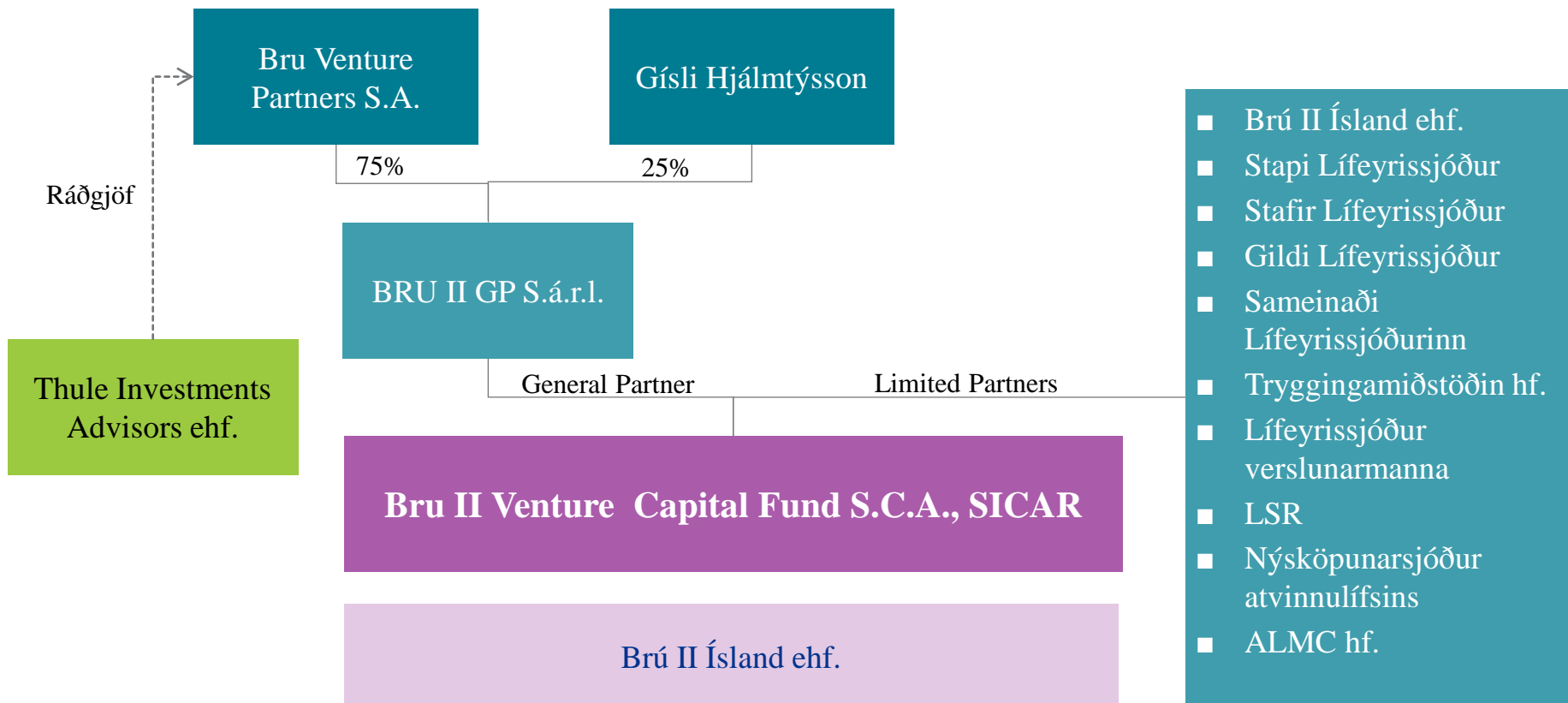
Virðingarfyllt,

**KPMG ehf.**

Helga Harðardóttir

endurskoðandi og yfirmaður innri endurskoðunar

# Yfirlitsmynd



## Félagaform

- Bru II Venture Capital Fund S.C.A. SICAR (Bru II SICAR)
  - Félagið er skráð í Lúxemborg. Félagaformið S.C.A. svipar til hinna íslensku samlagshlutafélaga að því leyti að félagið samanstendur annars vegar af hluthöfum sem bera ótakmarkaða ábyrgð á skuldbindingum félagsins (General Partner) og hins vegar af hluthöfum sem einungist bera takmarkaða ábyrgð og sem nemur framlagi þeirra til félagsins (Limited Partners). General Partner fer með stjórn félagsins, ákveður framkvæmd verkefna og annarra viðskiptamálefna félagsins. Limited Partners mega ekki taka þátt í eða skipta sér af stjórnun félagsins.
  - Grundvallarskjöl félagsins eru Private Offering Memorandum (POM), samþykktir og áskriftarsamningur.
- BRU II GP S.á.r.l. (Bru II GP)
  - Félagið er skráð í Lúxemborg og er General Partner Bru II SICAR.
  - Hluthafar eru Bru Venture Partners S.A. 75% og Gísli Hjálmtýsson 25%.
  - Félagið hefur verið General Partner hjá Bru II Venture Capital Fund S.C.A. SICAR frá upphafi (félagið hét upphaflega Bru II S.á.r.l.)
- Bru Venture Partners S.A.
  - Stofnað af LTA Investments (skráð í Panama) en var keypt sem “hillufélag” af Deloitte.
- Thule Investments Advisors ehf.
  - Félagið var stofnað í júlí 2008 af Lime Tree Management B.V.

## Fjárfestingar

- Fjárfestingarstefna
  - Fjárfestingastefna Bru II SICAR var síðast samþykkt 9. maí 2011. Eldri útgáfur eru frá 28. apríl 2008 og 21. desember 2005.
  - Félagið skal fjárfesta í íslenskum vaxtarfyrirtækjum, fyrirtækjum sem nýta íslenska tækni og fyrirtækjum erlendis sem tryggja íslenskum félögum markaðsaðgang beint eða óbeint, og að öðru leyti styrkja eignasafnið. Takmörkun er í reynd lítil sbr. “... og að öðru leyti styrkja eignasafnið.”
  - Félagið er ekki takmarkað við tiltekna atvinnugreinar en skal leggja áherslu á tækifæri í hátækni, líftækni, orkutengdum verkefnum, miðlun (media) og afþreyingu.
  - Fjárfestingar skulu takmarkast við þrjú megin svæði: Ísland, Evrópu og Norður-Ameríku. Fjárfestingar utan þessara svæða þurfa samþykki öldungaráðsins.

## Matsferli

- Verðmat á eignum félagsins í tengslum við ársuppgjör er rýnt af sjóðsstjóra, endurskoðanda, “Custodian” (Société Générale Bank & Trust) og stjórn Bru II GP.
- NAV í skýrslum (End of Year og Mid Year Reports) er allt að 30% lægra heldur en birt NAV í ársreikningi og NAV skýrslum frá “Custodian”. Munurinn skýrist á mismun á aflandsgengi krónunnar sem “Custodian” styðst við og gengi Seðlabanka Íslands sem skýrslurnar byggja á en matið sem ársreikningurinn byggir á er í samræmi við ákvæði í POM.
- Almennt eru eignir metnar á kostnaðarverði (upphaflegri fjárfestingu) á meðan þær eru ekki með jákvætt sjóðstreymi en gangvirði þegar sjóðstreymi er jákvætt.
- Þrjú félög hafa verið metin til gangvirðis þar sem gangvirði er talið hærra en kostnaðarverð: Mogul Holding ehf., Blue Wave Limited og Voice Commerce Group.
- Félagið hefur ekki fært upp mat í einhverjum tilvikum í samræmi við nýjar upplýsingar t.a.m. þegar hlutafjárukning hefur farið fram á herra gengi en upphaflegt hlutafjárframlag.
- Í einhverjum tilvikum byggir matið á atburðum sem eiga sér stað eftir matsdag (Subsequent event).
- Ekki kemur fram í fundargerðum að öldungaráð hafi staðfest verðmat eigna líkt og POM gerir ráð fyrir.

## Þóknun

- Þóknunin er reiknuð af „the net assets of the Company“ eða virði eigna samkvæmt NAV eins og það kemur fram í skýrslum hverju sinni og miðast því við gengi á ISK sem skráð er í Lúxemborg. Eignir samkvæmt skýrslum hafa verið færðar niður vegna atburða sem hafa átt sér stað eftir lok reikningsársins 2012 og lækkað virði þeirra.
- Þóknun til ráðgjafa vegna ársins 2013 hefur verið reiknuð út frá áætluðu virði félagsins fyrir þrjá ársfjórðunga eða tæpar 69 m. kr.
- Þóknun vegna ársins 2012 hefur verið greidd í samræmi við ákvæði POM og miðað við nýjustu upplýsingar um NAV hafa greiðslur verið ofátætlaðar um 15. m.kr. Sú fjárhæð hefur verið færð sem krafa í bókum Bru II SICAR.

## Útborganir

- Tvær útborganir hafa átt sér stað. Sú fyrri á árinu 2011 að fjárhæð 77 m. kr. sem var innkölluð á sama tíma. Síðari útborgunin var framkvæmd 2012 að fjárhæð 1.797 m. kr.
- Útborganir eru framkvæmdar af „Custodian“.

## Upplýsingagjöf

- Félagið hefur sent hluthöfum skýrslur (End of Year og Mid Year Reports) út árið 2012. Ársreikningur Bru II SICAR vegna ársins 2012 liggur ekki fyrir. Engar upplýsingar hafa verið sendar um stöðu félagsins vegna ársins 2013. Gísli Hjálmtýsson upplýsti að upplýsingar hafa verið veittar um stöðu félagsins ef hluthafar hafa óskað eftir þeim.
- Félagið hefur birt upplýsingar um mat eigna í eigin skýrslum (End of Year og Mid Year Reports) m.v. gengi Seðlabanka Íslands á meðan ársreikningur og NAV skýrslur frá “Custodian” miða við gengi í Lúxemborg. Endurskoðendur félagsins nota skráð gengi í Lúxemborg til að umreikna erlenda gjaldmiðla yfir á ISK við gerð ársreiknings samkvæmt ákvæðum í POM.
- Settar voru fram nokkrar ábendingar um framsetningu upplýsinga í skýrslum (End of Year og Mid Year Reports) þar sem talið var að framsetning mætti vera skýrari.
- Einnig var talið að nákvæmari og tímanlegri upplýsingar um málaferlin um Mogul Holding ehf. hefðu átt að koma fram í skýrslum (End of Year og Mid Year Reports).
- Rekstur Thule fór frá Thule Investment Management ehf. yfir í Thule Investments Advisors ehf. á síðustu tveimur árum. Hluthafasamkomulagið frá 2006 tilgreinir nafn og kennitölu þess aðila sem falið er að annast ráðgjöf í tengslum við Bru II SICAR. LP aðilum var ekki tilkynnt formlega um þessar tilfærslur en velta má fyrir sér hvort slík breyting hefði kallað á breytingu á hluthafasamkomulaginu sem allir LP aðilar þyrftu að samþykkja. Gísli upplýsti, að höfðu samráði við lögmenn Bru II SICAR, að Bru II GP geti ákveðið slíka breytingu einhliða.

## Annað sem kom til skoðunar

- Skattlagning
  - SICAR félög eru skattlögð í Lúxemborg.
  - Félög sem SICAR fjárfestir í greiða skatt í því ríki þar sem þau hafa heimilisfesti, samanber almenna meginreglu um skattlagningu á grundvelli þjóðernis eða lögheimilis.
  - Aðilar sem fjárfesta í SICAR félagi eru skattlagðir í samræmi við skattalöggjöf í heimalandi sínu.
- Heimildir til að stofna félög
  - Í POM kemur fram að “The Company may create specific investment vehicles for joint venture arrangements (including incubators, accelerators or holding company businesses) in order to create an incentive for, and align the Company’s interest with specific industry management teams or industry professionals that assist it in pursuing or developing new investment opportunities.”
  - Einnig kemur fram í POM að “In connection with any investment, the General Partner will have the right to direct the Commitments of some or all of the Investors to be effected through one or more alternative investment vehicles if, in the determination of the investment policy of the Company the General Partner considers the use of such vehicles necessary to overcome legal and regulatory constraints, to be more tax efficient and/or to facilitate participation in certain types of investments.”
  - Í samþykktum félagsins kemur fram að “Subsidiaries, branches or other offices may be established either in Luxembourg or abroad by resolution of the General Partner.”
- Hæfi stjórnarmanna hjá SICAR félögum
  - Gerðar eru ákveðnar kröfur til stjórnarmanna SICAR félaga. Tilkynna þarf um væntanlega stjórnarmenn til Fjármálaeftirlitsins í Lúxemborg (CSSF) bæði við stofnun félags og þegar stjórnarbreytingar eiga sér stað og þarf CSSF að samþykkja skipunina. Synji CSSF um samþykki á stjórnarmanni má kæra þá ákvörðun til stjórnarsýsludómstóls (Administrative Court) innan mánaðar frá þeim degi tilkynnt var um synjunina.