

ARGENTUM

---

# Årsrapport 2011









# Et tilbakeblikk med blikket rettet fremover

Argentum ble etablert høsten 2001, og vi ble dermed 10 år mot slutten av 2011. Gjennom årene Argentum har eksistert har vi, i likhet med den norske private equity-bransjen, vokst kraftig.

Da Argentum ble etablert i 2001 forvaltet vi 2,4 milliarder kroner på vegne av den norske stat. 10 år senere forvalter vi 10 milliarder kroner i kommittert kapital på vegne av den norske stat og våre samarbeidspartnere.

2011 var et år som, i likhet med de foregående, var preget av internasjonal finansiell uro. Dette preget også vår investeringsvirksomhet. Argentum vektlegger allikevel at fondene realiserer investeringene jevnt og selskapet oppnådde ny rekord med tilnærmet 1 milliard kroner i realisasjoner i 2011 hvorav om lag halvparten var gevinst. Eksempler på selskaper som ble solgt i 2011 er Elixia, Reno Norden og Securitas Direct. Argentum har en motsyklisk strategi og vi økte derfor vår aktivitet i annenhåndsmarkedet mot slutten av året når den finansielle uroen økte. Argentum Secondary er nå etablert som en betydelig aktør i det nordiske annenhåndsmarkedet.

Argentum har levert en gjennomsnittlig avkastning på 15,9 prosent p.a siden oppstart, og har de siste årene vært en viktig bidragsyter til den norske stat gjennom utbytte. Styret har foreslått et utbytte for 2011 på 300 millioner. Inkludert dette har Argentum betalt 1,4 milliarder kroner i utbytte siden oppstart. Argentum har gjennom sin primaryvirksomhet kommittert kapital til fire nye fond i 2011: Axcel IV, EQT VI, HitecVision VI og Norvestor VI.

Et av høydepunktene i 2011, var arbeidet knyttet til etableringen av Argentum Centre for Private Equity

på Norges Handelshøyskole. I samarbeid med HitecVision, Energy Ventures, PwC, Norvestor Equity, Northzone og advokatfirmaet BA-HR etablerte Argentum dette senteret som ble åpnet i februar 2012. Senteret er det første uavhengige forsknings-senteret av sitt slag i Norden, og vi håper at det kan bidra til å utvikle den nordiske private equity-bransjen videre i fremtiden gjennom å produsere objektiv og uavhengig forskning av høy kvalitet.

Det nordiske private equity-markedet er nå integrert. 83 prosent av den kapitalen som ble investert i Norge i 2011 kom fra fond med hovedkontor i et annet land enn Norge. Det samme mønsteret gjenspeiler seg i de andre nordiske landene. Argentum har som ambisjon å bli en viktig samarbeidspartner for fond og investorer som ønsker å investere i nordisk private equity. Vi tror vi oppnår dette ved å være eksperter på nordisk private equity. Og kun det.



ARGENTUM CENTRE  
*for*  
PRIVATE EQUITY

# Argentum gjennom 10 år

Argentum har rukket å bli 10 år, og på den tiden har Argentum blitt en viktig bidragsyter til å utvikle og finansiere norske og nordiske vekstbedrifter.

Argentum ble etablert i 2001 og gjorde sine første investeringer i 2002. Ved utgangen av 2011 hadde Argentum investert i 63 nordiske fond og eier via disse fondene andeler i over 500 nordiske bedrifter, og markedsverdien av investeringene var nesten 4,9 milliarder kroner ved utgangen av 2011.

Realisasjoner av fondenes underliggende investeringer endte på rekordnivå i 2011, med totale utdelinger til Argentum på 964 millioner kroner, hvorav 519 millioner kroner i gevinster. Vesentlige realisasjoner omfattet blant annet Norvestor sine realisasjoner av Elixia og RenoNorden, EQT sitt salg av Securitas Direct og CapMan sin realisasjon av OneMed Group.

## 2001      2002      2003      2004      2005

- Selskapet ble etablert 1. oktober 2001 som Statens investeringsselskap.
- Jørgen Kjærnes ble ansatt som administrerende direktør.

- Argentum gjorde sine første investeringer
- Selskapet skiftet navn til Argentum Fondsinvestering AS.
- Argentum ble hjørnesteininvestor i Energivekst AS (HitecVision III AS) Dette fondet er nå avviklet med en avkastning på 75 % p.a.
- Argentum investerte i Teknoinvest VIII

- Selskapet passerer 1 milliard NOK i kommittert kapital
- Argentum gjennomførte sin første investering i et fond med hovedkontor utenfor Norge, CapMan VII A
- Capman etablerte kontor i Norge

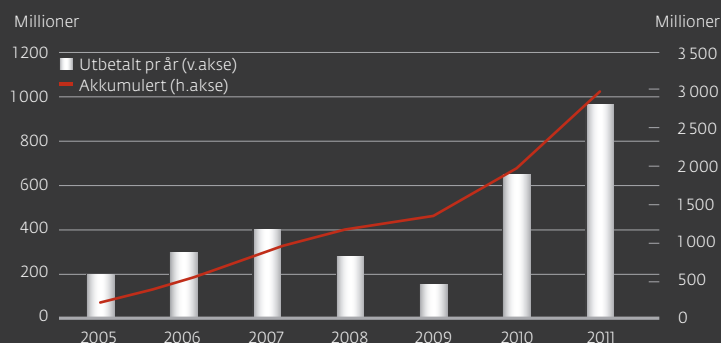
- Argentum investerer bl.a. i Viking Venture II
- Argentum har indirekte investert i mer enn 50 bedrifter
- Argentumkonferansen avholdes for første gang i Oslo

- Argentum investerer i seks nye fond
- Argentum oppnår et årsresultat på 472 millioner NOK
- Argentum oppnår en avkastning på over 30 % p.a på investert kapital



# 2011

## Realisasjoner 2005-2011



- Argentum feirer 10-års jubileum
- Argentum har levert 15,9 % årlig avkastning på den investerte kapitalen siden selskapets etablering i 2001
- Argentum etablerer Argentum Centre for Private Equity på NHH, sammen med HitecVision, Energy Ventures, PwC, Norvestor Equity, Northzone og BA-HR
- Argentum gjør fire nye primary investeringer og syv investeringer i annenhåndsmarkedet

## 2006 2007 2008 2009 2010

- Ny organisasjon med Joachim Høegh-Krohn som ny Adm. Dir.
- Argentum gjør sin største kommittering noensinne, over 370 millioner NOK, i HitecVision Private Equity IV
- Argentum kommitterer for første gang mer enn 1 milliard kroner på ett år
- Argentum investerer for første gang i Danmark gjennom Axcel III
- Argentums forvaltere lykkes i å gjennomføre salg- eller delvis ned salg i 21 porteføljebedrifter
- Argentum får et rekordresultat på 535 millioner NOK
- Argentum leverer en avkastning på over 35 % p.a på investert kapital
- Argentum etablerte våren 2008 Nordic Private Equity Programme (NPEP), i samarbeid med Gjensidige Forsikring, ConocoPhillips Norges Pensjonskasse og Varner-Gruppen
- Argentum blir tildelt "The Nordic Private Equity Achievement Award 2008" fra de nordiske venturekapitalforeningene for etableringen av NPEP
- De aktive eierfondene skriver ned sine verdier og Argentum får et negativt årsresultat
- Argentum etablerer seg i Secondary-markedet for første gang
- Argentum og partnere er største investor i de eneste venturefondene som lykkes å reise kapital i Norden i 2009
- Argentum blir indirekte eier av mer enn hundre nye porteføljebedrifter
- Argentum leverer rekordresultat med et konsernresultat på 1 milliard NOK av 4,6 milliarder NOK i investert kapital
- Argentum sitt porteføljeselskap Pandora, en dansk smykkeprodusent, ble notert på NASDAQ OMX Copenhagen i Oktober 2010. Dette var en av Europas største børsnoteringer i 2010

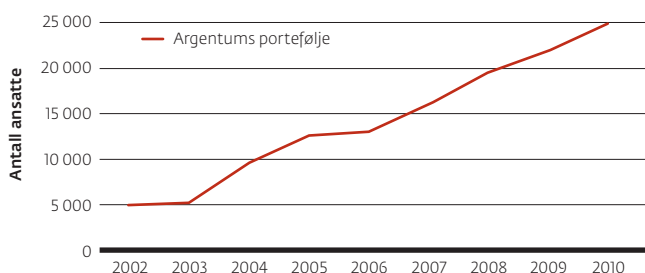
# Økt verdiskaping med aktivt eierskap gjennom 10 år

I løpet av de siste 10 årene har den norske bransjen for aktive eierfond vokst kraftig. I tillegg til at antallet forvaltere og kapital under forvaltning har økt, har også de aktive eierfondene vært en viktig bidragsyter til økonomisk vekst, med en sterk vekst i verdiskaping og sysselsetting i perioden.

I anledning Argentum sitt tiårsjubileum har Menon Business Economics foretatt en evaluering av Argentum sin norske portefølje, og sett nærmere på hvordan verdiskapingen og sysselsettingen har utviklet seg siden Argentum ble etablert for 10 år siden. Evalueringen omfatter norske porteføljeselskaper i fond som er forvaltet av forvaltningsselskaper (private equity fond) med hovedsete i Norge. Av totalt 892 foretak med norske fond på eiersiden, finner man 154 av disse i Argentum sin portefølje. Analysen ser på hvordan utviklingen i antall ansatte, verdiskaping, omsetning og egenkapitalrentabilitet har utviklet seg for de bedrifter som lå i Argentum sin portefølje i perioden 2002 til 2010.

## STERK VEKST I SYSSELSETTINGEN HOS PORTEFØLJESELSKAPENE

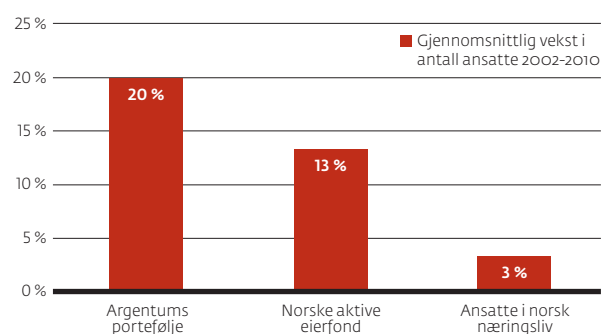
Utvikling i antall sysselsatte hos Argentums porteføljeselskaper (2002-2010)



KILDE: MENON BUSINESS ECONOMICS

De norske porteføljeselskapene i Argentums fondsportefølje sysselsatte til sammen 25 000 personer i 2010, mens de sysselsatte 5 000 personer i 2002. Dette tilsvarer en årlig gjennomsnittlig vekst på 20 prosent.

## Syssettingsvekst (2002-2010)



KILDE: MENON BUSINESS ECONOMICS

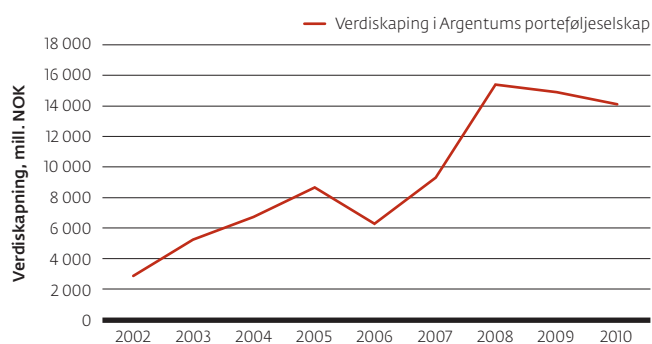
Veksten i antall ansatte i fond Argentum har investert i, er på 20 prosent årlig. Dette er høyere enn generelt i den norske private equity bransjen på 13 prosent, og betydelig høyere enn veksten på 3 prosent i norsk næringsliv forøvrig. Veksten er noe høyere blant de modne selskapene (21 prosent), enn i tidligfasesegmentet (17 prosent), men i begge segmentene har Argentums porteføljeselskaper en høyere vekst enn den generelle veksten blant norske selskaper forvaltet av norske aktive eierfond.

## STERKERE VERDISKAPING ENN I RESTEN AV ØKONOMIEN

Verdiskaping er avgjørende for økonomisk vekst og er et produktivitetsmål. Dette måles som verdiene porteføljebedriftene skaper utover innsatsfaktorene som benyttes. Disse verdiene fordeles mellom lønn til ansatte, utbytte til eierne, renter til kreditorene og skatt til fellesskapet.



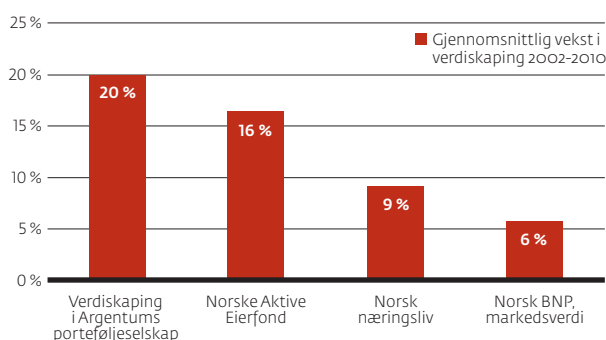
### Utvikling i verdiskaping i Argentums porteføljebedrifter (2002-2010)



KILDE: MENON BUSINESS ECONOMICS

Selskapene som er eller har vært eid av Argentum sine fond hadde en verdiskaping på 2,25 milliarder kroner i 2002, dette økte til 14 milliarder kroner i 2010. Hoveddelen av verdiskapingen skjer i modne bedrifter. Argentum sin portefølje har hatt en årlig gjennomsnittlig vekst i verdiskaping på 20 prosent, dette kan sammenlignes med bransjesnittet på 16 prosent, og med norsk næringsliv (9 prosent) og BNP-utviklingen (6 prosent).

### Årlig verdiskapingsvekst (2002-2010)

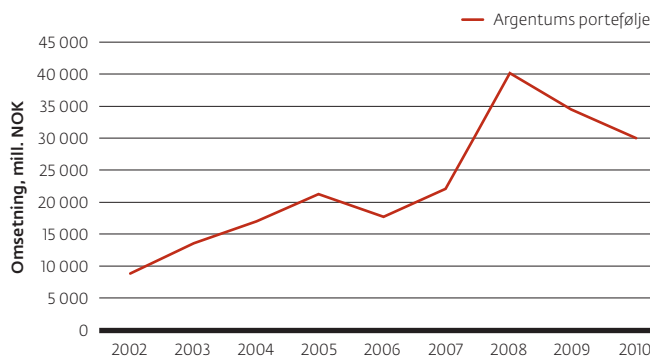


KILDE: MENON BUSINESS ECONOMICS

### TREDOBLET OMSETNING I TIÅRSPERIODEN

Den samlede omsetningen i Argentum sine porteføljebedrifter har vokst fra i underkant av 9 milliarder i 2002 til over 30 milliarder kroner i 2010. I perioden fra 2008 har omsetningen falt fra et toppnivå på 40 milliarder, men over hele perioden har den gjennomsnittlige omsetningsveksten vært på 15 prosent. Denne veksten er høyere enn bransjesnittet, både for buyoutsegmentet (17 prosent vs. 12 prosent) og i tidligfase-segmentet (12 prosent vs. 8 prosent).

### Utvikling i omsetning hos Argentums portefølje (2002-2010)



KILDE: MENON BUSINESS ECONOMICS

**Venturefond** investerer i unge og nyskapende selskaper med stort vekstpotensiale. Venturefond kjennetegnes ved at de bidrar som aktive eiere og tilfører sine porteføljeselskap verdi ved å bidra med kompetanse, som kan innebære at de deler sine nettverk, sitter i styret, eller bidrar som en sparringspartner i viktige finansielle og strategiske beslutninger.

**Oppkjøpsfond** (buyoutfond) investerer i mer modne selskaper som gjerne har en god og stabil kontantstrøm. De representerer en viktig kilde til likviditet for eiere av ikke-børsnoterte selskaper som vil realisere sin eierposisjon eller ønsker å ta inn en ekstern investor.

# En investor skal ta ansvar for samfunnet

Sammen med sterke resultater, er et tydelig forhold til samfunnsansvar en viktig forutsetning for at Argentum skal levere på vårt delmål om å utvikle bransjen og mobilisere kapital.

Vi har identifisert seks hovedpunkter som ligger til grunn for vårt arbeid knyttet til samfunnsansvar:

- Godt gjennomarbeidede etiske retningslinjer
- Integre de etiske prinsippene i selskapets investeringsprosesser, herunder primary, secondary, koinvesteringer samt gjennom monitorering og rapportering
- Være miljøbevisste internt i egen aktivitet og virksomhet
- Rapportere årlig på vårt arbeid med samfunnsansvar
- Engasjere oss i bransjen vår og bidra til økt oppmerksomhet om etikk gjennom kommunikasjon for eksempel via vår nettside
- Bevisstgjøre vår egen organisasjon på samfunnsansvar

Rapporteringen knyttet til etiske investeringer tar utgangspunkt i prinsippene for UN Global Compact og FNs prinsipper for ansvarlige investeringer, UN Pri.

Argentum har etiske retningslinjer som revideres jevnlig. Disse etiske retningslinjene er en integrert del av vår investeringsvirksomhet. I tillegg er punkter knyttet til samfunnsansvar en del av avtaleverket ved nyinvesteringer. Argentum har satt opp en standardavtale, et sidebrev, som alle forvaltere må slutte seg til i en eller annen form, før vi kommitterer til et nytt fond. Argentum henter også årlig inn rapporter fra de ulike forvalterne i porteføljen, om deres status knyttet til arbeidet med samfunnsansvar.

Rapporteringen knyttet til samfunnsansvar i egen virksomhet er basert på relevante indikatorer fra FNs Global Reporting Initiative (GRI), som blant annet viser vår belastning på miljøet og utviklingen disse indikatorene har hatt.

Vårt arbeid med samfunnsansvar kommuniseres utad gjennom vår årlige samfunnsansvarsrapport, som er tilgjengelig på våre hjemmesider, [www.argentum.no](http://www.argentum.no)







# Suksesshistorier

## Securitas Direct

Securitas Direct er Europas ledende alarmleverandør med mer enn 1,3 millioner kunder i 10 land. Selskapet ble etablert i 1988 som en del av Securitas-konsernet, men ble skilt ut som et eget selskap i 2006 og notert på børsen i Stockholm. EQT V tok selskapet av børs i 2008 og implementerte en sterk vekststrategi. Mellom 2007 og 2011 økte antallet kunder med 45 prosent, både gjennom oppkjøp av blant annet Hafslund Sikkerhet i Norge og Home Safety i Nederland, og gjennom organisk vekst.

Under EQT sitt eierskap har den årlige salgsveksten vært 13 prosent og den årlige veksten i EBITDA vært 20 prosent. Securitas Direct hadde salgsinntekter på SEK 5,5 milliarder i 2010, og EBITDA på SEK 1,45 milliarder. I 2011 ble selskapet solgt videre til de amerikanske oppkjøpsfondene Bain Capital og Hellman & Friedman for SEK 21 milliarder, som den største private equity-exiten i Norden i 2011.

## Nille

Nille er en ledende norsk lavpriskjede med et bredt utvalg av produkter til hjemmet, som blant annet lys, servietter, bursdagsprodukter, kjøkkenartikler, tekstiler og en rekke andre kategorier. Selskapet ble etablert av familien Aarskog i 1989, mens oppkjøpsfondet Herkules kom inn på eiersiden i 2006. Siden den gang har Nille opplevd sterk vekst. Herkules investerte over 200 millioner kroner i butikkene, forretnings-systemer og et helt nytt lager. Butikkkonseptet er redesignet, med et fokus på produktkategorier og sesongvarer, og logistikken er optimalisert. Dette har ført til at omsetningen har vokst fra 750 millioner kroner til 1,33 milliarder kroner og at antall ansatte har steget fra 1350 til 1800 personer.

Nille har også økt antall butikker fra 230 til over 310 siden Herkules investerte i selskapet, og åpnet sine fem første butikker i Sverige i 2011. I 2011 ble Nille solgt videre til det internasjonale oppkjøpsfondet BC Partners, som satser på å bidra til fortsatt sterk vekst for Nille, både i Norge og i resten av Norden.

## Spring Energy

Spring Energy ble etablert i 2007, med HitecVision som hovedeier. Selskapet er i dag sammen med Revus (en tidligere HitecVision investering) det mest vellykkede oppstartsselskapet på norsk letesokkel. På kun fire år har selskapet bygget opp en diversifisert portefølje av 32 lisenser (per januar 2012). Selskapet har gjort seks betydelige funn, og har allerede betalt over en milliard i utbytte til sine eiere.

Spring Energy har på kort tid blitt ett ledende lete- og utvinnings-selskap i Norge, og anerkjent blant annet gjennom tildeling av Rystad-pris som «Året nykommer» i 2008 og «Årets forretningsutvikler» i 2009. HitecVision har totalt kommittert USD 120 millioner til Spring Energy, og ser fortsatt betydelig verdiskapningspotensial gjennom selskaps fokuserte og kommersielle lete-strategi med fokus på realisering av verdier.





# Mobilisering av kapital til vekstbedrifter

Argentum har over 10 års erfaring fra det nordiske markedet for private equity. Som spesialist på private equity, samarbeider Argentum med andre institusjonelle og private investorer. Dette er en viktig del av Argentums forretningsfilosofi.

Argentum har levert en årlig gjennomsnittlig avkastning på investerte midler på 15,9 % siden 2001. Avkastningen tilfaller Den norske Stat som eier av Argentum Fondsinvesteringer AS, og investorene som deltar i investeringsprogrammene sammen med Argentum.

Argentum har jobbet sammen med andre private investorer innen nordisk private equity siden 2008. Private equity er en aktivaklasse og et marked som ellers kan være vanskelig å få tilgang til, spesielt som en mindre investor. Argentum har etablert flere investeringsprogrammer hvor investorer får mulighet til å investere sammen med Argentum. Vi har skreddersydde programmer for institusjonelle investorer, og Argentum Investment Partners (AIP) er myntet på stiftelser, investeringsselskaper og pensjonskasser. Våre ko-

investorer får ta del i Argentums markedskunnskap og spesialisering i å selektere og forvalte private equity fond. Gjennom dette samarbeidet håper vi å forhandle frem gode vilkår og skape transparens i markedet.

Investorene i programmene deltar i alle Argentums investeringsprodukter; investeringer i nye fond (primary) gjennom Nordic Private Equity Programme (NPEP), investeringer i annenhåndsmarkedet for private equity fond gjennom Argentum Secondary, og i ko-investeringer med fondene gjennom Nordic Additional Funding Programme.

Om lag 40 % av den totale kommitterte kapitalen til Argentum på til sammen 10 mrd NOK, er fra investorer i Argentums investeringsprogrammer.

**NORDIC**  
PRIVATE EQUITY  
PROGRAMME

**ARGENTUM**  
INVESTMENT  
PARTNERS

 ARGENTUM **SECONDARY**

 **NORDIC ADDITIONAL FUNDING**





# Årsberetning 2011

## Argentum Fondsinvesteringer as

Argentum oppnådde et resultat før skatt for konsernet på 294,9 millioner kroner i 2011 og markedsverdien av konsernets investeringsportefølje i aktive eierfond utgjorde nær 4,9 milliarder kroner ved utgangen av 2011. Tiltross for et turbulent finansmarked gjennom 2011 realiserte konsernet rekordstore gevinster fra investeringer i aktive eierfond på 556,3 millioner kroner. Styret foreslår et utbytte fra morselskapet for regnskapsåret 2011 på 300 millioner kroner.

### VIRKSOMHETEN

Argentum ble etablert for å forvalte statens investeringer i aktive eierfond (private equity) og bidra til et mer velfungerende kapitalmarked for unoterte bedrifter, og deltar med minoritetsandeler i spesialiserte, aktive eierfond. Argentum har etablert seg som en av de ledende aktørene på sitt felt i Norden med en investeringsportefølje som omfatter 63 aktive eierfond ved utgangen av 2011. I tillegg til investering i nyetablerte aktive eierfond, omfatter virksomheten investeringer i aktive eierfond via annenhåndsmarkedet og koinvesteringer med de aktive eierfondene. Argentum har et utstrakt samarbeid med andre investorer, strukturert gjennom investeringsprogrammene Nordic Private Equity Programme, Argentum Investment Partner, Nordic Additional Funding Programme og Argentum Secondary.

Konsernet består foruten Argentum Fondsinvesteringer as, av datterselskapene Bradbenken Partner AS, Argentum Nordic PEP 1 AS, Argentum Nordic PEP HC AS, Argentum Secondary AS, Argentum Investment Partner AS og Argentum NPEP AS. Virksomheten i Bradbenken Partner AS omfatter tilsvarende investeringsvirksomhet som i morselskapet. Selskapet er etablert som en medinvesteringsordning for ansatte i morselskapet, og har en rett og en plikt til å investere parallelt med morselskapet.

Argentum Fondsinvesteringer er heleid av Nærings- og Handelsdepartementet, og har hovedkontor i Bergen, samt kontor i Oslo og Stockholm.

### MÅL OG STRATEGI

Argentums mål er å levere avkastning på nivå med de beste europeiske investorer i aktive eierfond, og som spesialisert på aktive eierfond, fungere som et bindeledd og partner for finansielle investorer i aktive eierfond og forvaltere av nordiske aktive eierfond. Argentum vektlegger fondsseleksjon og motsykliske investeringer. Ved utgangen av 2011 har selskapets investeringsportefølje gitt en årlig avkastning på 15,9 prosent siden selskapet begynte å investere for ti år siden.

### ET INTEGRERT NORSK MARKED

Fond etter hovedsete	Sverige	Norge	Danmark	Finland
Utenlandske	66 %	83 %	82 %	58 %
Innenlandske	35 %	17 %	18 %	42 %

Investeringer foretatt av aktive eierfond i Norden i 2011 målt etter verdi.

KILDE: ARGENTUM MARKET DATABASE

Det nordiske markedet for aktive eierfond er i dag integrert. Fond med hovedsete i Norge investerer tidvis mer i de andre nordiske landene enn i Norge. Samtidig investerer fond med hovedsete utenfor Norge mer i Norge enn norske fond. I 2011 stod utenlandske fond for 83 prosent av investeringene foretatt gjennom aktive eierfond i Norge. Det samme bildet gjelder for de øvrige nordiske land og i Argentums portefølje. Argentums portefølje av aktive eierfond har til sammen investert 31,1 milliarder kroner i norske bedrifter, hvorav 15,6 milliarder kroner er investert av fond med hovedsete utenfor Norge.

### ARGENTUM 10 ÅR

Argentum var 10 år i 2011 og selskapet har i den sammenheng fått gjennomført en analyse av utviklingen i sysselsetting, verdiskaping, omsetning og egenkapitalrentabilitet i norske porteføljeselskaper forvaltet av aktive eierfond som har hovedsete i Norge<sup>1</sup>.

Til sammen omfattet analysen 892 foretak, hvorav Argentums portefølje indirekte har eierandeler i 154 av disse. Bedriftene i Argentums portefølje har en samlet verdiskaping på 14 milliarder kroner, noe som tilsvarer 20 prosent av verdiskapingen til alle bedrifter eid av aktive eierfond i Norge.

Analysen konkluderer med at bedrifter eid av aktive eierfond bidrar til større sysselsetting, innovasjon og verdiskaping enn andre bedrifter. Styret er tilfreds med at bedriftene i Argentums portefølje har hatt den sterkeste veksten:

- De norske porteføljebedriftene som eies av aktive eierfond hvor Argentum er investor, sysselsatte 25 000 personer i 2010, mens de i 2002 sysselsatte 5 000. Dette tilsvarer en årlig gjennomsnittlig vekst på 20 prosent. Dette er høyere enn for norske aktive eierfond generelt (13 prosent) og betydelig sterkere vekst enn i næringslivet sett under ett (3 prosent).
- De samme porteføljebedriftene hadde i 2010 en verdiskaping<sup>2</sup> på 14 milliarder kroner, mens de i 2002 skapte verdier for 3 milliarder kroner. Dette tilsvarer en årlig gjennomsnittlig vekst på 20 prosent. Veksten er noe høyere enn gjennomsnittet for norske bedrifter eid av aktive eierfond (13 prosent), og betydelig større enn i næringslivet (9 prosent).
- Argentums porteføljebedrifter har også hatt en betydelig vekst i omsetning fra 9 milliarder kroner i 2002 til 30 milliarder kroner i 2010. Dette tilsvarer en årlig gjennomsnittlig vekst på 15 prosent. Det tilsvarende tallet for alle norske bedrifter eid av aktive eierfond er 11 prosent.

1 Analysen er utført av Menon Business Economics, februar 2012. Analysen tar utgangspunkt i bedrifter eid av aktive eierfond i 2010 og hvordan de samme bedriftene har utviklet seg fra 2002.

2 Verdiskaping er et sammenlignbart mål med BNP, og måler den merverdien porteføljebedriftene skaper utover de innsatsfaktorene som settes inn. Disse verdiene fordeles mellom lønn til de ansatte, utbytte til eierne, renter til kreditorer, og skatt til fellesskapet. Ut ifra en regnskapssammenheng beregnes verdiskapingen som driftsresultat + lønnskostnader + avskrivninger + nedskrivninger

#### **ARGENTUM CENTRE FOR PRIVATE EQUITY**

Argentum har gjennom 2011 arbeidet med å etablere et forskningssenter ved Norges Handelshøyskole sammen med HitecVision, Energy Ventures, PWC, Norvestor Equity, Northzone og advokatfirmaet BA-HR. Argentum Centre for Private Equity er det første uavhengige forskningssenteret av sitt slag i Norden, og ett av svært få i Europa. Senteret ble åpnet i februar 2012.

Målsettingen er å produsere objektiv og uavhengig forskning av høy kvalitet om emner knyttet til aktiv eierkapital innen finans. Forskningssenteret skal øke kunnskapen om hvordan aktiv eierkapital fungerer og bidrar til bedrifter, investorer og samfunn.

#### **REDEGJØRELSE FOR INVESTERINGENE**

Konsernets investeringsportefølje ved utgangen av regnskapsåret består av 63 aktive eierfond med en total markedsverdi på 4,9 milliarder kroner. Avkastningen på investeringsporteføljen utgjorde 15,9 prosent pro anno ved utgangen av 2011, målt siden oppstart i 2001.

Det er i 2011 gjennomført fire nye primary investeringer i aktive eierfond. Gjennom investeringer i annenhåndsmarkedet er det investert i ytterligere 7 aktive eierfond. Argentum har også gjennom Argentum Secondary realisert andeler i aktive eierfond i 2011. Realisasjoner av fondenes underliggende investeringer endte på rekordnivå i 2011, med totale utdelinger til Argentum på 964 millioner kroner, hvorav 519 millioner kroner i gevinster. Vesentlige realisasjoner omfattet blant annet Norvestor sine realisasjoner av Elixia og RenoNorden, EQT sitt salg av Securitas Direct og CapMan sin realisasjon av OneMed Group.



### REDEGJØRELSE FOR ÅRSREGNSKAPET

Konsernregnskapet og selskapsregnskapet til Argentum Fondsinvesteringer as for regnskapsåret 2011 er avlagt i samsvar med EU-godkjente International Financial Reporting Standards (IFRS) og tilhørende fortolkninger fastsatt av International Accounting Standards Board, samt ytterligere norske opplysningskrav som følger av lover og forskrifter.

Styret mener at årsregnskapet gir et rettviseende bilde av Argentum Fondsinvesteringer as og konsernets eiendeler og gjeld, finansielle stilling og resultat.

I samsvar med krav i norsk regnskapslovgivning bekrefter styret at betingelsene for å avlegge regnskapet basert på forutsetningen om fortsatt drift er tilstede, og at dette er lagt til grunn ved utarbeidelsen av årsregnskapet.

Argentum oppnådde et resultat for konsernet på 286,0 millioner kroner i 2011, og 265,0 millioner kroner for morselskapet.

#### Driftsinntekter

Proveny fra de aktive eierfondenes realiseringer endte på rekordnivå for Argentum i 2011 til tross for urolige finansmarkeder. Samlede gevinster fra fondenes realisasjoner utgjorde 556,3 millioner kroner for konsernet og 519,4 millioner kroner for morselskapet i 2011.

Verdiøkning i den urealiserte porteføljen utgjorde henholdsvis 176,9 millioner kroner og 156,3 millioner kroner for konsernet og morselskapet i 2011. Samlede driftsinntekter for konsernet beløp seg til 289,4 millioner kroner, mens morselskapets driftsinntekter beløp seg til 265,8 millioner kroner. Tilsvarende var driftsinntekten for konsernet og morselskapet i 2010 henholdsvis 1 024,9 millioner kroner og 948,8 millioner kroner.

Markedsverdien av investeringer i aktive eierfond utgjorde ved utgangen av 2011 4 869,6 millioner kroner for konsernet og 4 632,3 millioner kroner for morselskapet.

#### Totalresultat

Konsernets driftsresultat for 2011 viser et overskudd på 245,5 millioner kroner mot et overskudd i 2010 på 962,9 millioner kroner. Konsernresultatet før skatt viste et overskudd på 295,0 millioner, mens tilsvarende resultat i 2010 var et overskudd på 1 011,0 millioner kroner. Konsernets totalresultat etter skatt viser et overskudd på 286,0 millioner kroner mot et overskudd i 2010 på 1 016,9 millioner kroner.

I morselskapet Argentum Fondsinvesteringer as ble det et positivt driftsresultat i 2011 på 224,1 millioner kroner mot et driftsresultat i 2010 på 890,3 millioner kroner. Resultatet før skatt viste et over-

Avkastning aktive eierfond (alle tall i NOK 1000)	Morselskap		Konsern	
	2011	2010	2011	2010
Realisert avkastning	519 361	389 362	556 325	427 037
Reversering urealiserte merverdier solgte selskap (inntektsført tidligere år)	-415 923	-271 090	-447 331	-413 308
Endring urealiserte verdier eksisterende portefølje	156 325	824 575	176 913	1 007 868
<b>Netto gevinst/tap på PE investeringer</b>	<b>259 763</b>	<b>942 846</b>	<b>285 907</b>	<b>1 021 597</b>
Andre driftsinntekter	6 038	5 978	3 448	3 355
<b>Sum driftsinntekter</b>	<b>265 800</b>	<b>948 824</b>	<b>289 355</b>	<b>1 024 952</b>

Totalresultat (alle tall i NOK 1000)	Morselskap		Konsern	
	2011	2010	2011	2010
Driftsinntekter	265 800	948 824	289 355	1 024 952
Driftskostnader	-41 709	-58 528	-43 806	-62 025
<b>Driftresultat</b>	<b>224 092</b>	<b>890 296</b>	<b>245 549</b>	<b>962 926</b>
Netto finans	49 864	53 525	49 432	48 044
Resultat før skattekostnad	273 956	943 821	294 981	1 010 971
Skattekostnad	-8 933	5 962	-8 933	5 943
<b>Totalresultat</b>	<b>265 022</b>	<b>949 783</b>	<b>286 047</b>	<b>1 016 915</b>

skudd på 274,0 millioner kroner i 2011 sammenliknet med et overskudd i 2010 på 943,8 millioner kroner. Totalresultat etter skatt ble et overskudd på 265,0 millioner kroner mot et overskudd på 949,8 millioner kroner i 2010.

Konsernets skattekostnad var 8,93 millioner kroner i 2011, mot en skatteinntekt i 2010 på 5,94 millioner kroner. Økningen i skattekostnaden skyldes at deler av årets realiserte gevinster i PE porteføljen ikke var omfattet av fritaksmetoden. Årets skattekostnad er lavere enn 28 prosent. Dette har sammenheng med at konsernets realiserte avkastning fra PE-investeringer i all hovedsak er omfattet av fritaksmetoden.

Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter i konsernet består i hovedsak av utbetalinger til og innbetalinger fra de aktive eierfondene i porteføljen. Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter var positiv med 36,5 millioner kroner i 2011, mot en negativ kontantstrøm i 2010 på 478 millioner kroner. Økningen skyldes rekordstore realiserte gevinster i investeringsporteføljen. Driftsresultatet for konsernet var på 245,5 millioner kroner. Differansen skyldes i hovedsak at konsernet fortsatt er i en investeringsfase og reinvesterer realiserte gevinster.

Den del av konsernets kapital som ikke er investert i aktive eierfond, forvaltes hovedsaklig i rentemarkedet med lav kreditt- og renterisiko. Avkastning på rentemarkedsporteføljen ble 42,5 millioner kroner i 2011 mot 54,4 millioner kroner i 2010. Kortsiktige

plasseringer i rentemarkedet utgjorde ved årsskiftet 1 242,8 millioner kroner mot 1 631,1 millioner kroner ved utgangen av 2010.

Konsernets likviditet er god med 275,6 millioner kroner i likviditetsbeholdning per 31.12.11. Kortsiktig gjeld i konsernet utgjorde 31,1 millioner kroner per 31.12.11.

Konsernets totalkapital var ved utgangen av året på 6 437,4 millioner kroner, sammenlignet med 6 552,4 millioner kroner i 2010.

#### FINANSIELL RISIKO

Argentum har lagt stor vekt på å utvikle risikostyringsverktøy, og dette arbeidet er ytterligere forsterket og videreutviklet i 2011 gjennom implementering av et porteføljesystem for selskapets investeringer i aktive eierfond. Med prognosemodeller for likviditetsstyring og vektlegging av strenge investeringskriterier, samt tett oppfølging av eksisterende investeringer er styret og ledelsen komfortable med dagens risikosituasjon.

Konsernet verdsetter investeringer i aktive eierfond basert på de verdier som rapporteres fra fondene i samsvar med internasjonalt anerkjente prinsipper for verdsettelse av private equity investeringer (International Private Equity and Venture Capital (IPEVC) Valuation Guidelines). Argentums investeringsportefølje ved utgangen av 2011 viser vesentlige merverdier i forhold til investert beløp. Totalt

for porteføljen er realisasjonene i 2011 gjennomført på høyere nivåer enn verdsettelse før realisasjon og det har vært svært få konkurser i underliggende portefølje. Det vil alltid hefte usikkerhet ved verdsettelsen av finansielle instrumenter som ikke prises i et aktivt marked. Selskapet baserer sine vurderinger på den informasjon som er tilgjengelig i markedet. Argentum har i 2011 hatt fokus på å videreutvikle rutiner for løpende oppfølging av alle aktive eierfond og underliggende investeringsporteføljer.

Det er ikke fremkommet ny informasjon om vesentlige forhold som var inntruffet eller forelå allerede på balansedagen per 31.12.2011 og frem til styrets behandling av regnskapet 11. mai 2012.

Konsernet er eksponert mot finansiell markedsrisiko gjennom investeringer i eierskapsfond og plasseringer i det norske pengemarkedet.

Konsernet er eksponert mot endringer i valutakurser som følge av investeringer i eierskapsfond denominert i annen valuta enn norske kroner. Det er konsernets policy å ikke foreta valutasikring av investeringer denominert i annen valuta.

Konsernet er eksponert mot endringer i rentenivået både for midler plassert i pengemarkedet og plasseringer i eierskapsfond. Maksimum durasjon for pengemarkedsporteføljen er 1 år. Per 31.12.11 utgjør faktisk durasjon i porteføljen, vektet etter markedsverdier, om lag 0,52 år.

Konsernet eksponeres også mot renterisiko ved at eierskapsfond verdsettes i samsvar med International Private Equity and Venture Capital (IPEVC) Valuation Guidelines. Verdien på fondenes investeringer påvirkes av endringer i markedsrenter.

Konsernet Argentum investerer i unoterte aksjer via venturefond og fornyingsfond. Særlig innenfor venture-segmentet vil det være høy risiko knyttet til den enkelte investering, med muligheter for høy avkastning, men også betydelige tap. Argentum søker å redusere risikokonsentrasjonen gjennom å diversifisere investeringsporteføljen på flere fond og

forvaltere og over ulike investeringstidspunkt, samt investere i fond med ulikt investeringsfokus på sektorer, faser og regioner.

Investeringer i renteinstrumenter er begrenset til sektorene stat, kommune, fylke og finans. Finansinstitusjoner skal være kredittklarert som et Investment grade selskap.

#### **SAMFUNNSANSVAR**

Som investor i 63 aktive eierfond, og med indirekte eierskap i over 500 bedrifter, vektlegger Argentum sitt ansvar som investor.

Argentum legger til grunn prinsippene i FNs Global Compact og FNs prinsipper for ansvarlige investeringer, UN Pri, i utøvelsen av vår investeringsvirksomhet. Disse prinsippene tar for seg menneskerettigheter, arbeidstagerrettigheter, korrupsjon og miljø. Styret vektlegger at Argentum integrerer hensyn til god selskapsstyring, miljø og samfunnsmessige forhold i investeringsvirksomheten, i tråd med internasjonalt anerkjente prinsipper for ansvarlig investeringsvirksomhet. Integrering av disse hensynene skjer under hensyn til Argentums investeringsstrategi og rollen som investor i private equity fond.

Argentum legger særlig vekt på at avtaleverkene gjenspeiler likebehandling og transparens. Prinsippene er integrert i Argentums investeringsanalyser og beslutningsprosesser, gjennom eierskapet av fondene og gjennom åpenhet i selskapets rapportering.

Argentum publiserer årlig en samfunnsansvarsrapport. Rapporten gir blant annet en oversikt over arbeidet knyttet til etiske retningslinjer og samfunnsansvar hos fondene i Argentum sin portefølje, og hvordan utviklingen er i dette arbeidet. I tillegg inneholder rapporten en oversikt over Argentum sitt eget arbeid knyttet til samfunnsansvar.



### MILJØRAPPORTERING

Selskapet har arbeidet aktivt med å redusere den samfunnmessige belastningen av selskapets reisevirksomhet, blant annet gjennom økt bruk av videokonferanser. I 2011 medførte vår reisevirksomhet 42,5 tonn CO<sub>2</sub>-ekvivalenter, mens tilsvarende for 2010 var 70,5 tonn CO<sub>2</sub>-ekvivalenter. Det er videre etablert miljøtiltak vedrørende papirgjenvinning og i 2011 ble 45 prosent av forbruket resirkulert, dette var på samme nivå som i 2010. Det er også etablert avtale med ekstern part om gjenbruk av utrangert IT-utstyr, og konsernet stiller også krav til leverandørers miljøsertifisering.

### ARBEIDSMILJØ OG PERSONALE

Per 31.12.11 var det 16 ansatte i Argentum Fondsinvesteringer as. Sykefraværet utgjorde 3,2 prosent av total arbeidstid i 2011. Det er ingen ansatte i de øvrige konsernselskapene.

Det har ikke forekommet eller blitt rapportert alvorlige arbeidsuhell eller ulykker i løpet av året, som har resultert i personskader eller materielle skader. Konsernet bestreber likestilling mellom kjønnene. Per 31.12.11 var kvinneandelen 31 prosent.

### FREMTIDIG UTVIKLING

Styret mener selskapet har en etablert og sterk posisjon i det nordiske markedet for aktive eierfond. Argentums mål for de neste årene er å befeste og videreutvikle posisjonen som en sentral investor og attraktiv samarbeidspartner for både forvaltere av og investorer i nordiske aktive eierfond, samt videreutvikle selskapets posisjon som en av de ledende aktørene i annenhåndsmarkedet for andeler i nordiske aktive eierfond. Disse posisjonene er selskapets kanskje viktigste bidrag til at investorer trekkes mot det nordiske og derigjennom det norske risikokapitalmarkedet.

Samtidig som Argentums portefølje av produkter og samarbeidende investorer vokser, vil selskapet

bygge opp en forvaltning for andre investorer på like vilkår med andre aktører. Styret mener at det er naturlig å kapitalisere på Argentums posisjon, struktur og resultater i den videre utvikling av selskapet.

Argentum har som ambisjon å være en samarbeidspartner for både investorer i og forvaltere av nordiske private equity fond. Argentum vil fortsette investorprogrammene Nordic Private Equity Programme, Argentum Investment Partner og Argentum Secondary og tilrettelegge for at private investorer kan investere sammen med Argentum i både første- og annenhåndsmarkedet for aktive eierfond. Selskapets investorprogrammer forventes å vokse ytterligere.

I 2011 etablerte Argentum et nytt investeringsprogram, Nordic Additional Funding Programme, med inntil 500 millioner kroner, som stiller til rådighet tilleggskapital for fond i selskapets portefølje gjennom saminvesteringer med fondene. Med dette har Argentum en produktbredde som dekker godt de behov investorer og forvaltere i det nordiske private equity markedet har for investeringsmuligheter og tilgang på risikokapital.

Den nordiske private equity-bransjen er etter hvert begynt å modnes og det er ikke lengre den samme mangel på kapital i viktige deler av selskapets markeder. Vi forventer at økt tilgang på kapital fra aktive eierfond i sentrale deler av Norden, på sikt vil svekke avkastningsmulighetene i viktige segmenter. Argentum vil derfor i økende grad søke investeringsmuligheter i de mindre modne delene av markedet.

#### FORSLAG TIL RESULTATDISPONERING

Styret foreslår at årets overskudd på 265,0 millioner kroner i Argentum Fondsinvesteringer as disponeres som følger:

Disponering i Argentum Fondsinvesteringer as		
(alle tall i NOK 1000)	2011	2010
<b>Totalresultat</b>	<b>265 022</b>	<b>949 783</b>
Annen egenkapital	265 022	949 783
<b>Totalt disponert</b>	<b>265 022</b>	<b>949 783</b>


Selskapets frie egenkapital er som følger:

Fri egenkapital Argentum Fondsinvesteringer as		
(alle tall i NOK 1000)	2011	2010
Annen egenkapital	1 528 428	1 659 406
Urealiserte gevinster	-330 547	-590 145
Utsatt skattefordel	-29 228	-38 162
<b>Sum fri egenkapital</b>	<b>1 168 653</b>	<b>1 031 098</b>

Styret foreslår at det deles ut NOK 300 millioner i utbytte for regnskapsåret 2011.

11. mai 2012

  
Grethe Høiland

  
Tom Knoff  
Styreleder

  
Mari Thjomøe

  
Jørgen C. Arentz Røstrup

  
Nils E. Joachim Høegh-Krohn  
Administrerende direktør

  
Marie Jore Ritterberg





## Resultatregnskap

Morselskap		(Beløp i NOK 1000)	Noter	Konsern	
2011	2010			2011	2010
		<b>Driftsinntekter og driftskostnader</b>			
259 763	942 846	Gevinst/tap på private equity fondsinvesteringer	3, 6	285 907	1 021 597
<b>259 763</b>	<b>942 846</b>	<b>Netto gevinst/tap på private equity fondsinvesteringer</b>		<b>285 907</b>	<b>1 021 597</b>
6 038	5 978	Annen driftsinntekt		3 448	3 355
<b>265 800</b>	<b>948 824</b>	<b>Sum driftsinntekter</b>		<b>289 355</b>	<b>1 024 952</b>
(23 247)	(40 645)	Lønnskostnad	14, 15	(23 247)	(40 645)
(18 462)	(17 883)	Annen driftskostnad	13, 15	(20 559)	(21 380)
<b>224 092</b>	<b>890 296</b>	<b>Driftsresultat</b>		<b>245 549</b>	<b>962 927</b>
		<b>Finansinntekter og finanskostnader</b>			
54 645	59 630	Avkastning markedsbaserte finansielle omløpsmidler og andre finansinntekter	7, 19	55 177	63 830
(4 781)	(6 105)	Annen finanskostnad	19	(5 745)	(15 786)
<b>49 864</b>	<b>53 525</b>	<b>Sum finansposter</b>		<b>49 432</b>	<b>48 044</b>
<b>273 956</b>	<b>943 821</b>	<b>Resultat før skattekostnad</b>		<b>294 981</b>	<b>1 010 971</b>
(8 933)	5 962	Skattekostnad	18	(8 933)	5 943
<b>265 022</b>	<b>949 783</b>	<b>Årsresultat</b>		<b>286 047</b>	<b>1 016 915</b>
0	0	Utvidet resultat		0	0
<b>265 022</b>	<b>949 783</b>	<b>Totalresultat</b>		<b>286 047</b>	<b>1 016 915</b>
		Minoritetens andel av resultat		19 949	65 105
		Aksjonærer		266 099	951 810
		<b>Opplysninger om overføringer</b>			
265 022	949 783	Annen egenkapital			

## Balanse

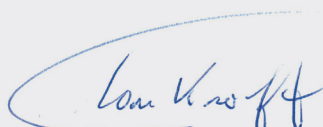
Morselskap		(Beløp i NOK 1000)	Noter	Konsern	
2011	2010			2011	2010
		<b>Eiendeler</b>			
		<b>Langsiktige eiendeler</b>			
		<b>Immaterielle eiendeler</b>			
29 228	38 162	Utsatt skattefordel	<b>3, 18</b>	29 228	38 162
		<b>Varige driftsmidler</b>			
2 851	2 957	Driftsløsøre, inventar, kontormaskiner, o.l	<b>20</b>	2 851	2 957
		<b>Finansielle eiendeler</b>			
4 632 336	4 415 401	Investering i private equity fond	<b>3, 6</b>	4 869 619	4 637 703
95 282	68 988	Aksjer i datterselskaper	<b>11, 12</b>	-	-
<b>4 727 619</b>	<b>4 484 390</b>	<b>Finansielle eiendeler</b>		<b>4 869 619</b>	<b>4 637 703</b>
<b>4 759 698</b>	<b>4 525 508</b>	<b>Sum langsiktige eiendeler</b>		<b>4 901 698</b>	<b>4 678 821</b>
		<b>Kortsiktige eiendeler</b>			
18 046	43 382	Andre fordringer	<b>8, 21</b>	17 258	35 823
1 242 838	1 631 099	Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater	<b>7</b>	1 242 838	1 631 099
185 126	136 861	Bankinnskudd, kontanter o.l	<b>9</b>	275 646	206 612
<b>1 446 010</b>	<b>1 811 343</b>	<b>Sum kortsiktige eiendeler</b>		<b>1 535 742</b>	<b>1 873 534</b>
<b>6 205 708</b>	<b>6 336 851</b>	<b>Sum eiendeler</b>		<b>6 437 440</b>	<b>6 552 355</b>

## Forts. balanse

Morselskap		(Beløp i NOK 1000)	Noter	Konsern	
2011	2010			2011	2010
		<b>Egenkapital og gjeld</b>			
		<b>Egenkapital</b>			
		<b>Innskutt egenkapital</b>			
1 953 166	1 953 166	Aksjekapital	10	1 953 166	1 953 166
2 696 706	2 696 706	Overkursfond	10	2 696 706	2 696 706
<b>4 649 872</b>	<b>4 649 872</b>	<b>Sum innskutt egenkapital</b>		<b>4 649 872</b>	<b>4 649 872</b>
		<b>Opptjent egenkapital</b>			
1 528 428	1 659 406	Annen egenkapital		1 540 925	1 670 827
1 528 428	1 659 406	Sum opptjent egenkapital		1 540 925	1 670 827
-	-	Minoritetsinteresser		215 528	203 535
<b>6 178 300</b>	<b>6 309 279</b>	<b>Sum egenkapital</b>		<b>6 406 325</b>	<b>6 524 234</b>
		<b>Gjeld</b>			
		<b>Kortsiktig gjeld</b>			
-	-	Betalbar skatt	18	-	-
27 408	27 573	Annen kortsiktig gjeld	17	31 115	28 121
27 408	27 573	Sum kortsiktig gjeld		31 115	28 121
<b>27 408</b>	<b>27 573</b>	<b>Sum gjeld</b>		<b>31 115</b>	<b>28 121</b>
<b>6 205 708</b>	<b>6 336 851</b>	<b>Sum egenkapital og gjeld</b>		<b>6 437 440</b>	<b>6 552 355</b>

11. mai 2012

  
Grethe Høiland

  
Tom Knoff  
Styreleder

  
Mari Thjomøe

  
Jørgen C. Arentz Røstrup

  
Nils E. Joachim Høegh-Krohn  
Administrerende direktør

  
Marie Jore Ritterberg



## Oppstilling over endring i egenkapitalen

	Aksjekapital	Overkurs- fond	Annen egenkapital	Sum majoritetens andel av EK	Minoritet	Sum Egenkapital
<b>Konsern (NOK 1000)</b>						
<b>Egenkapital 31.12.2008</b>	<b>1 200 000</b>	<b>1 449 872</b>	<b>534 773</b>	<b>3 184 645</b>	<b>1 978</b>	<b>3 186 623</b>
Total resultat	-	-	302 244	302 244	32 152	334 396
Emisjon	753 166	1 246 834	-	2 000 000	-	2 000 000
Innskudd minoritet	-	-	-	-	70 451	70 451
Utdelinger til minoritet	-	-	-	-	-	-
<b>Egenkapital 31.12.2009</b>	<b>1 953 166</b>	<b>2 696 706</b>	<b>837 017</b>	<b>5 486 889</b>	<b>104 581</b>	<b>5 591 470</b>
Totalresultat	-	-	951 810	951 810	65 105	1 016 915
Innskudd minoritet	-	-	-	-	58 008	58 008
Utdelinger til minoritet	-	-	-	-	(24 159)	(24 159)
Utdelt utbytte i 2010	-	-	(118 000)	(118 000)	-	(118 000)
<b>Egenkapital 31.12.2010</b>	<b>1 953 166</b>	<b>2 696 706</b>	<b>1 670 827</b>	<b>6 320 699</b>	<b>203 535</b>	<b>6 524 234</b>
Totalresultat	-	-	266 099	266 099	19 949	286 047
Korreksjon IB minoritet	-	-	-	-	(7 070)	(7 070)
Innskudd minoritet	-	-	-	-	66 602	66 602
Utdelinger til minoritet	-	-	-	-	(67 489)	(67 489)
Utdelt utbytte i 2011	-	-	(396 000)	(396 000)	-	(396 000)
<b>Egenkapital 31.12.2011</b>	<b>1 953 166</b>	<b>2 696 706</b>	<b>1 540 925</b>	<b>6 190 797</b>	<b>215 528</b>	<b>6 406 325</b>
<b>Morselskap (NOK 1000)</b>						
<b>Egenkapital 31.12.2008</b>	<b>1 200 000</b>	<b>1 449 872</b>	<b>536 677</b>	<b>3 186 549</b>		
Emisjon	753 166	1 246 834	-	2 000 000		
Totalresultat	-	-	290 897	290 897		
<b>Egenkapital 31.12.2009</b>	<b>1 953 166</b>	<b>2 696 706</b>	<b>827 574</b>	<b>5 477 446</b>		
Totalresultat	-	-	949 783	949 784		
Utbetalt utbytte i 2010	-	-	(118 000)	(118 000)		
Mottatt konsernbidrag 2010	-	-	48	48		
<b>Egenkapital 31.12.2010</b>	<b>1 953 166</b>	<b>2 696 706</b>	<b>1 659 406</b>	<b>6 309 278</b>		
Totalresultat	-	-	265 022	265 022		
Utbetalt utbytte i 2011	-	-	(396 000)	(396 000)		
<b>Egenkapital 31.12.2011</b>	<b>1 953 166</b>	<b>2 696 706</b>	<b>1 528 429</b>	<b>6 178 300</b>		

## Kontantstrømoppstilling

Morselskap		(Beløp i NOK 1000)	Noter	Konsern	
2011	2010			2011	2010
		<b>Kontantstrømmer fra operasjonelle aktiviteter</b>			
273 956	943 821	Resultat før skattekostnad		294 981	1 010 971
-	-	Periodens betalte skatt (-)	18	-	-
453	388	Av- og nedskrivninger	20	453	388
(41 715)	(53 466)	Netto verdiendring rentemarkedsportefølje		(41 715)	(53 466)
259 598	(553 484)	Urealisert gevinst/tap aksjer og andeler		270 418	(594 560)
(771 073)	(976 009)	Utbetaling ved kjøp av aksjer og andeler		(933 357)	(1 128 358)
294 530	140 969	Innbetaling ved realisasjon av aksjer og andeler		430 825	235 798
25 171	54 631	Endring i leverandørgjeld og andre tidsavgr.poster		14 870	51 150
<b>40 920</b>	<b>(443 151)</b>	<b>Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter</b>		<b>36 473</b>	<b>(478 077)</b>
		<b>Kontantstrømmer fra investeringsaktiviteter</b>			
(347)	(880)	Utbetaling ved kjøp av varige driftsmidler	20	(347)	(880)
(26 294)	(6 030)	Utbetaling ved investering i datterselskap		-	-
430 000	650 000	Innbetalinger fra kapitalforvaltning		430 000	650 000
<b>403 359</b>	<b>643 090</b>	<b>Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter</b>		<b>429 653</b>	<b>649 120</b>
		<b>Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter</b>			
-	-	Innbetaling av egenkapital		66 602	58 008
(396 000)	(118 000)	Utbetaling av utbytte		(463 489)	(142 159)
<b>(396 000)</b>	<b>(118 000)</b>	<b>Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter</b>		<b>(396 887)</b>	<b>(84 151)</b>
<b>48 279</b>	<b>81 939</b>	<b>Netto endring i kontanter</b>		<b>69 240</b>	<b>86 892</b>
135 876	53 937	Beholdning av kontanter 01.01	9	205 436	118 544
48 279	81 939	Netto endring i kontanter		69 240	86 892
<b>184 155</b>	<b>135 876</b>	<b>Beholdning av kontanter 31.12.</b>	<b>9</b>	<b>274 676</b>	<b>205 436</b>

## Note 1 ■ REGNSKAPSPRINSIPPER

### 1.1 Grunnlag for utarbeidelse

Argentum Fondsinvesteringer as er et norskregistrert aksjeselskap med hovedkontor i Bergen og avdelingskontor i Oslo. Argentum Fondsinvesteringer as med datterselskaper er investeringselskap som deltar med minoritetsandeler i spesialiserte, aktive eierfond (private equity). Selskapets hovedkontor har besøksadresse Bradbenken 1, 5835 Bergen. Regnskapet for regnskapsåret 2011 er godkjent av selskapets styre 11. mai 2012 for vedtak i Generalforsamlingen 21. juni 2012.

Konsernregnskapet og selskapsregnskapet til Argentum Fondsinvesteringer as for regnskapsåret 2011 er avlagt i samsvar med EU-godkjente International Financial Reporting Standards (IFRS) og tilhørende fortolkninger fastsatt av International Accounting Standards Board, samt ytterligere norske opplysningskrav som følger av lover og forskrifter.

Konsernregnskapet legger til grunn prinsippene i et historisk-kost-regnskap, med unntak av følgende eiendeler:

- Investeringer til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet (note 1.9 og 1.14)
- Eiendeler som er klassifisert som til virkelig verdi med verdiendring over resultatet (fair value option, note 1.9 og 1.14)

Konsernregnskapet er utarbeidet med ensartede regnskapsprinsipper for like transaksjoner og hendelser under ellers like forhold.

Utarbeidelse av regnskaper i samsvar med IFRS krever bruk av estimater. Videre krever anvendelse av selskapets regnskapsprinsipper at ledelsen må utøve skjønn. Områder som i stor grad inneholder slike skjønnsmessige vurderinger, høy grad av kompleksitet, eller områder hvor forutsetninger og estimater er vesentlige for konsernregnskapet, er beskrevet i note 3.

#### Endringer i regnskapsprinsipper og opplysninger

##### a) Nye og endrede standarder tatt i bruk av konsernet

Det er ingen nye eller endrede IFRSer eller IFRIC-fortolkninger som er trådt i kraft for 2011-årsregn-

skapet som er vurdert å ha eller forventet å få en vesentlig påvirkning på konsernet.

b) Standarder, endringer og fortolkninger til eksisterende standarder som ikke er trådt i kraft og hvor konsernet ikke har valgt tidlig anvendelse

Konsernet har ikke valgt tidlig anvendelse av noen nye eller endrede IFRSer eller IFRIC-fortolkninger.

IAS 19 "Employee Benefits" ble endret i juni 2011. Denne påvirker ikke regnskapet da konsernet kun har innskuddsbasert pensjonsordning.

IFRS 9 "Financial Instruments" regulerer klassifisering, måling og regnskapsføring av finansielle eiendeler og finansielle forpliktelser. IFRS 9 ble utgitt i november 2009 og oktober 2010, og erstatter de deler av IAS 39 som omhandler regnskapsføring, klassifisering og måling av finansielle instrumenter. Etter IFRS 9 skal finansielle eiendeler deles inn i to kategorier basert på målemetode: de som er målt til virkelig verdi og de som er målt til amortisert kost. Klassifiseringsvurdering gjøres ved første gangs regnskapsføring. Klassifiseringen vil avhenge av selskapets forretningsmodell for å håndtere sine finansielle instrumenter og karakteristikkene ved de kontraktfestede kontantstrømmene fra instrumentet. For finansielle forpliktelser er kravene i hovedsak lik IAS 39. Hovedendringen, i de tilfeller hvor man har valgt virkelig verdi for finansielle forpliktelser, er at den delen av en endring i virkelig verdi som skyldes endring i selskapets egen kredittrisiko føres over utvidet resultat i stedet for i resultatregnskapet, dersom dette ikke medfører en periodiseringsfeil i resultatmålingen. Konsernet planlegger å anvende IFRS 9 når standarden treer i kraft og er godkjent av EU. Standarden treer i kraft for regnskapsperioder som begynner 1. januar 2013 eller senere, men IASB har på høring et forslag til utsatt ikrafttredelse til regnskapsperioder som begynner 1. januar 2015 eller senere.

IFRS 10 "Consolidated Financial Statements" er basert på dagens prinsipper om å benytte kontrollbegrepet som det avgjørende kriteriet for å bestemme om et selskap skal inkluderes i konsernregnskapet til morselskapet. Standarden gir utvidet veiledning til vurderingen av om kontroll er til stede i de tilfeller hvor dette er vanskelig. Standarden vil ikke ha vesentlig effekt på



regnskapet slik virksomheten i konsernet er per i dag. Konsernet planlegger å anvende standarden for regnskapsperioder som begynner 1. januar 2013 og senere.

IFRS 12 "Disclosures of Interest in Other Entities" inneholder opplysningskravene for økonomiske interesser i datterselskaper, felleskontrollert virksomhet, tilknyttede selskaper, selskaper for særskilte formål "SPE" og andre ikke-balanseførte selskaper. Konsernet har ikke vurdert den fulle innvirkning av IFRS 12. Konsernet planlegger å anvende standarden for regnskapsperioder som begynner 1. januar 2013 og senere.

IFRS 13 "Fair Value Measurement" definerer hva som menes med virkelig verdi når begrepet benyttes i IFRS, gir en enhetlig beskrivelse av hvordan virkelig verdi skal bestemmes i IFRS og definerer hvilke tilleggsopplysninger som skal gis når virkelig verdi benyttes. Standarden utvider ikke omfanget av regnskapsføring til virkelig verdi, men gir veiledning om anvendelsesmetode der bruken allerede er påkrevd eller tillatt i andre IFRS'er. Konsernet benytter virkelig verdi som målekriterium for visse eiendeler og forpliktelser. Standarden vil, basert på foreløpige vurderinger med utgangspunkt i den virksomheten konsernet har per i dag, ikke ha vesentlig effekt på regnskapsposter. Konsernet planlegger å (tidlig) anvende IFRS 13 for regnskapsperioder som begynner 1. januar 2012 og senere.

For øvrig er det ingen andre IFRS'er eller IFRIC-fortolkninger som ikke er trådt i kraft som forventes å ha en vesentlig påvirkning på regnskapet.

### 1.2 Funksjonell valuta og presentasjonsvaluta

Konsernet presenterer sitt regnskap i NOK. Dette er også morselskapets og konsernselskapenes funksjonelle valuta.

### 1.3 Konsolideringsprinsipper

Konsernregnskapet for konsernet inkluderer Argentum Fondsinvesteringer as og selskaper som Argentum Fondsinvesteringer as har bestemmende innflytelse ovenfor, samt felleskontrollerte selskaper der konsernet har betydelig innflytelse.

### a) Datterselskaper

Datterselskaper er selskaper (inkludert selskaper for særskilte formål- SPE) der konsernet har makt til å utforme enhetens finansielle og operasjonelle retningslinjer (kontroll), normalt gjennom eie av mer enn halvparten av stemmeberettiget kapital. Datterselskaper blir konsolidert fra det tidspunkt kontroll er overført til konsernet og blir utelatt fra konsolideringen når kontroll opphører. Minoritetsinteresser inngår i konsernets egenkapital.

Konserninterne transaksjoner og konsernmellomværende, inkludert internfortjeneste og urealisert gevinst og tap er eliminert. Regnskapene til datterselskapene omarbeides når dette er nødvendig for å oppnå samsvar med konsernets regnskapsprinsipper.

### 1.4 Felleskontrollert virksomhet

Konsernets andel i felleskontrollert virksomhet regnskapsføres etter bruttometoden. Konsernet summerer sin andel av de felles kontrollerte virksomhetenes resultat-, balanse- og kontantstrømposter med tilsvarende poster i konsernets regnskaper. Gevinst eller tap ved salg av eiendeler til felles kontrollert virksomhet resultatføres for den del som kan tilskrives andre eiere (utenfor konsernet) i den felles kontrollerte virksomheten. Ved kjøp av eiendeler fra felles kontrollert virksomhet vil gevinst eller tap først resultatføres når eiendelen selges ut av konsernet. Tap resultatføres umiddelbart dersom transaksjonen indikerer reduksjon i netto salgsverdi på omløpsmidler eller verdifall på anleggsmidler.

Alle andre investeringer er regnskapsført i overensstemmelse med IAS 39, Finansielle instrumenter: Innregning og måling, hvor utfyllede opplysninger er gitt i note 1.9.

### 1.5 Kontanter og kontantekvivalenter

Kontanter inkluderer kontanter i kasse og bankbeholdning. Kontanter og kontantekvivalenter måles ved førstegangs innregning til virkelig verdi.

### 1.6 Kortsiktige fordringer

Kortsiktige fordringer måles ved første gangs balanseføring til virkelig verdi. Ved senere måling vurderes kortsiktige fordringer til amortisert kost

fastsatt ved bruk av effektiv rente metoden, fratrukket avsetning for inntruffet tap.

### 1.7 Varige driftsmidler

Varige driftsmidler måles til anskaffelseskost, fratrukket akkumulerte av- og nedskrivninger. Når eiendeler selges eller avhendes, blir balanseført verdi fraregnet og eventuelt tap eller gevinst resultatføres. Anskaffelseskost for varige driftsmidler er kjøpsprisen, inkludert avgifter/skatter og kostnader direkte knyttet til å sette anleggsmiddelet i stand for bruk. Utgifter påløpt etter at driftsmidlet er tatt i bruk, slik som løpende vedlikehold, resultatføres, mens øvrige utgifter som forventes å gi fremtidige økonomiske fordeler blir balanseført.

Avskrivning er beregnet ved bruk av lineær metode over følgende brukstid:

Inventar, kontormaskiner, utstyr	3-5 år
Kunst	avskrives ikke

Avskrivningsperiode og -metode vurderes årlig. Tilsvarende gjelder for utrangeringsverdi.

Balanseført verdi av varige driftsmidler vurderes for nedskrivning hvis hendelser eller endringer i forutsetninger indikerer at balanseført verdi av driftsmidlet ikke er gjenvinnbar. Gjenvinnbar verdi er den høyeste av verdi i bruk og netto salgsverdi.

### 1.8 Leieavtaler

#### Operasjonelle leieavtaler

Leieavtaler hvor det vesentligste av risiko og avkastning som er forbundet med eierskap av eiendelen er beholdt av utleier klassifiseres som operasjonelle leieavtaler. Leiebetalingen klassifiseres som driftskostnad og resultatføres lineært over kontraktperioden.

### 1.9 Finansielle instrumenter

I tråd med IAS 39, "Finansielle instrumenter: Innregning og måling" klassifiserer konsernet finansielle instrumenter i følgende kategorier:

- Virkelig verdi med verdiendringer over resultatet
- Definert som til virkelig verdi med verdiendring over resultatet ("fair value option")
- Utlån og fordringer

Klassifiseringen avhenger av hensikten med eiendelen. Ledelsen klassifiserer finansielle eiendeler ved anskaffelse.

#### Eiendeler til virkelig verdi med verdiendring over resultatet

Følgende finansielle instrumenter er klassifisert som til virkelig verdi med verdiendring over resultatet:

- Finansielle instrumenter som holdes i første rekke med formål om å selge eller kjøpe tilbake på kort sikt
- Finansielle instrumenter som inngår i en portefølje av identifiserte instrumenter som er styrt sammen og hvor det beviselig er spor av kortsiktig gevinstrealisering

Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater samt børsnoterte aksjer klassifiseres som eiendeler til virkelig verdi med verdiendring over resultatet.

#### Fair value option

Dersom det gir mer relevant informasjon, er finansielle instrumenter som kvalifiserer for det utpekt som instrumenter regnskapsført til virkelig verdi med verdiendringer mot resultatet ("fair value option").

Investeringer i private equity fond klassifiseres som finansielle eiendeler. Konsernet benytter "fair value option" for investeringer i private equity fond. Som en fond-i-fond investor og i samsvar med retningslinjer fra International Private Equity and Venture Capital (IPEVC) verdsettes investeringene i private equity fond basert på Net Asset Value (NAV) som rapporteres fra fondsforvalterne.

Virkelig verdi blir beregnet basert på verdsettelsesprinsipper fastsatt i IAS 39 og retningslinjer i henhold til IPEVC Valuation Guidelines. Ved verdsettelsen av fondenes investeringsporteføljer legges markedsverdi per balansedato til grunn for noterte investeringer. For unoterte investeringer, der ingen markedsverdi er observerbar, bestemmes virkelig verdi på grunnlag av nylig gjennomførte tredjepartstransaksjoner eller transaksjoner mellom fondene og de underliggende porteføljeselskap, eller med referanse til markedsverdi på sammenlignbare instrumenter eller på grunnlag av nåverdiberegning av

fremtidige kontantstrømmer. Virkelig verdi av investeringer i private equity fond beregnes på grunnlag av fondets virkelige verdi på balansedagen. Virkelig verdi av fondet tilsvarer investeringsporteføljen vurdert til virkelig verdi tillagt netto andre balanseposter.

Endringer i virkelig verdi på finansielle instrumenter klassifisert som til virkelig verdi med verdiendringer mot resultatet, resultatføres og presenteres som driftsinntekt/kostnad eller finansinntekt/-kostnad avhengig av formålet med investeringen (ref. note 1.14).

#### *Utlån og fordringer*

Finansielle eiendeler med faste eller bestembare kontantstrømmer som ikke er notert i et aktivt marked er klassifisert som utlån og fordringer. De klassifiseres som omløpsmidler, med mindre de forfaller mer enn 12 måneder etter balansedagen. I så fall klassifiseres de som anleggsmidler (langsiktede eiendeler). Utlån og fordringer vises som andre fordringer, kontanter og kontantekvivalenter. Utlån og fordringer regnskapsføres til amortisert kost ved bruk av effektiv rente metoden.

#### *Første gangs regnskapsføring av finansielle instrumenter og etterfølgende verdimåling*

Vanlige kjøp og salg av investeringer regnskapsføres på transaksjonstidspunktet, som er den dagen konsernet forplikter seg til å kjøpe eller selge eiendelen. Alle finansielle eiendeler som ikke regnskapsføres til virkelig verdi over resultatet, balanseføres første gang til virkelig verdi pluss transaksjonskostnader. Finansielle eiendeler som føres til virkelig verdi over resultatet regnskapsføres ved anskaffelsen til virkelig verdi og transaksjonskostnader resultatføres. Investeringer fjernes fra balansen når rettighetene til å motta kontantstrømmer fra investeringen opphører eller når disse rettighetene er overført og konsernet i hovedsak har overført all risiko og hele gevinstpotensialet ved eierskapet. Finansielle eiendeler til virkelig verdi over resultatet vurderes til virkelig verdi etter første gangs balanseføring.

Secondary investeringer i private equity fond gjennom Argentum Secondary holdes til anskaffelseskost, inntil utgangen av kvartalet etter ervervet. Deretter regnskapsføres investeringene til virkelig verdi

med verdiendringer over resultatet. Når en secondary investering holdes til kost vil øvrige eierandeler i samme fond verdsettes tilsvarende.

#### *Verdifall på finansielle eiendeler mål til amortisert kost*

På hver balansedato vurderer konsernet om det foreligger objektive indikasjoner på at en finansiell eiendel eller en gruppe av finansielle eiendeler har falt i verdi. Tap ved verdifall på en finansiell eiendel eller en gruppe av finansielle eiendeler innregnes bare dersom det er objektive indikasjoner på verdifall som et resultat av en eller flere hendelser som har inntruffet etter førstegangsinnregningen (en "tapshendelse") og denne tapshendelsen (eller hendelsene) påvirker fremtidige estimerte kontantstrømmer på en måte som kan måles pålitelig.

Kriteriene som konsernet benytter for å avgjøre om det er objektivt belegg for et tap ved verdifall inkluderer:

- Vesentlige finansielle vanskeligheter hos utsteder eller debitor
- Et aktivt marked for den finansielle eiendelen forsvinner på grunn av finansielle vanskeligheter
- Observerbare opplysninger indikerer at det har vært en målbar nedgang i de estimerte fremtidige kontantstrømmene fra en gruppe av finansielle eiendeler siden førstegangsinnregningen av disse eiendelene, selv om nedgangen ennå ikke kan identifiseres til de enkelte finansielle eiendelene

Konsernet vurderer først om det finnes en objektiv indikasjon på nedskrivning.

Størrelsen på tapet måles til differansen mellom eiendelens balanseførte verdi og nåverdien av de estimerte fremtidige kontantstrømmer diskontert med den finansielle eiendelens opprinnelige effektive rente. Eiendelens balanseførte verdi reduseres og tapsbeløpet innregnes i det konsoliderte resultatregnskapet. Som en praktisk tilnærming, kan konsernet også måle verdifall på grunnlag av instrumentets virkelige verdi ved bruk av en observerbar markedspris.

Dersom verdifallet senere reduseres, og reduksjonen objektivt kan knyttes til en hendelse som inntreffer



etter at verdifallet ble innregnet, skal det tidligere tapet reverseres i det konsoliderte resultatregnskapet.

#### 1.10 Avsetninger

En avsetning regnskapsføres når konsernet har en forpliktelse (rettslig eller selvpålagt) som en følge av en tidligere hendelse, det er sannsynlig (mer sannsynlig enn ikke) at det vil skje et økonomisk oppgjør som følge av denne forpliktelsen og beløpets størrelse kan måles pålitelig. Hvis effekten er betydelig, beregnes avsetningen ved å neddiskontere forventede fremtidige kontantstrømmer med en diskonteringsrente før skatt som reflekterer markedets prissetting av tidsverdien av penger og, hvis relevant, risikoer spesifikt knyttet til forpliktelsen.

#### 1.11 Egenkapital

##### (i) Aksjekapital

Ordinære aksjer klassifiseres som aksjekapital.

##### (ii) Kostnader ved egenkapitaltransaksjoner

Transaksjonskostnader direkte knyttet til en egenkapitaltransaksjon blir regnskapsført direkte mot egenkapitalen etter fradrag for skatt.

##### (iii) Annen egenkapital

Argentum Fondsinvesteringer as benytter en porteføljebetragtning for verdivurdering av private equity fond. Urealiserte gevinster/tap består av netto urealisert gevinster/tap på porteføljen sett under ett. Urealiserte gevinster er bundet egenkapital som ikke inngår i grunnlaget for utbytte. Foreslått utbytte inngår som del av egenkapitalen inntil det er besluttet på generalforsamlingen.

#### 1.12 Minoritetsinteresser

Minoritetsinteressen inkluderer minoritetens andel av balanseført verdi av datterselskaper inkludert andel av identifiserte merverdier på oppkjøpstidspunktet. Tap i et konsolidert datterselskap som kan henføres til minoritetsinteressen skal belastes minoritetsinteressen selv om balanseført verdi av minoritetsinteressen blir negativ.

#### 1.13 Leverandørgjeld

Leverandørgjeld måles til virkelig verdi ved første gangs balanseføring. Ved senere måling vurderes lev-

erandørgjeld til amortisert kost fastsatt ved effektiv rente metoden.

#### 1.14 Prinsipper for inntektsføring

Investering i private equity fond er selskapets primære virksomhet. På grunn av dette er inntektene fra investeringene klassifisert som driftsinntekter i resultatregnskapet. Inntekter fra investeringer består av realiserte og urealiserte gevinster, samt utbytte eller tilsvarende utbetalinger fra fondene. I resultatregnskapet består gevinst/tap på investeringer i private equity fond av selskapets andel av realiserte gevinster og tap samt andel av årets endring i urealiserte verdier på fondenes underliggende investeringer.

Ved beregning av realisert gevinst/tap fra fondene ved realisasjon av underliggende porteføljeselskap, hensyntas balanseførte forvaltningshonorarer og andre kostnader knyttet til forvaltningen av det enkelte private equity fond. Balanseførte kostnader allokteres basert på kostpris på det enkelte underliggende porteføljeselskap. Ved realisasjon av underliggende porteføljeselskap reverseres dermed en andel av aktiverte kostnader, og bokført realisert gevinst reduseres/tap øker.

Konsernet Argentums portefølje av fondsinvesteringer styres og avkastning måles på grunnlag av virkelig verdi på fondenes underliggende selskapsinvesteringer. Forvaltningsmodellen er innrettet mot måling av avkastning på basis av estimerte virkelige verdier, supplert med kvalitative analyser av verdi- og risikoutvikling i porteføljen ut fra hensynet til at dette gir mer relevant informasjon. Intern rapportering til styret og ledelsen skjer på grunnlag av virkelig verdi på fondsinvesteringene. Basert på dette, har Argentum valgt å benytte valgmuligheten i IAS 39, paragraf 9b til å vurdere investeringene til virkelig verdi med verdiendring over resultatet (fair value option).

Se også omtale i note 1.9 Finansielle instrumenter.

Renteinntekter inntektsføres basert på effektivrente-metode etter hvert som de opptjenes.

Utbytte inntektsføres når aksjonærenes rettighet til å motta utbytte er fastsatt av generalforsamlingen.

### 1.15 Utenlandsk valuta

#### *Omregning av utenlandsk valuta*

Transaksjoner i utenlandsk valuta omregnes til kursen på transaksjonstidspunktet. Pengeposter i utenlandsk valuta omregnes til norske kroner ved å benytte balansedagens kurs. Ikke-pengeposter som måles til historisk kurs uttrykt i utenlandsk valuta, omregnes til norske kroner ved å benytte valutakursen på transaksjonstidspunktet. Ikke-pengeposter som måles til virkelig verdi uttrykt i utenlandsk valuta, omregnes til valutakursen fastsatt på tidspunkt for verdivurdering, som er sammenfallende med balansetidspunktet. Valutakursendringer resultatføres løpende i regnskapsperioden.

### 1.16 Ansatteytelser

#### *Innskuddsbaserte pensjonsytelser*

Konsernet har etablert en innskuddspensjonsordning for alle fast ansatte i henhold til reglene for obligatorisk tjenestepensjon (OTP). Tilskuddet til planen utgjør fra 0-8 prosent av lønn. Årlig pensjonspremie periodiseres over forsikringsperioden.

Innskuddsbasert pensjonsordning innebærer at konsernet betaler et årlig innskudd til de ansattes kollektive pensjonsparing, men det gis ikke løfter om fremtidig pensjon av en gitt størrelse. Den enkelte ansattes fremtidige pensjon bestemmes ut ifra størrelsen på de årlige innskuddene og avkastningen på de innbetalte pensjonspremiene. Konsernet har ingen ytterligere betalingsforpliktelser etter at innskuddene er betalt.

### 1.17 Inntektsskatt

Skattekostnad består av betalbar skatt og endring i utsatt skatt. Utsatt skatt/skattefordel er beregnet på alle forskjeller mellom regnskapsmessig og skattemessig verdi på eiendeler og gjeld med unntak av:

- midlertidige forskjeller relatert til investeringer i datterselskaper

Ledelsen evaluerer skatteposisjonene i konsernet for hver periode, med hensyn på situasjoner der gjeldende skattelover er gjenstand for fortolkning. Basert på ledelsens vurdering, foretas avsetninger til forventede skattebetalinger.

Utsatt skatt fastsettes ved bruk av skattesatser og

skattelover som er vedtatt eller i det alt vesentlige vedtatt på balansedagen, og som antas å skulle benyttes når den utsatte skattefordelen realiseres eller når den utsatte skatten gjøres opp.

Utsatt skattefordel balanseføres kun i den utstrekning det er sannsynlig at selskapet vil ha tilstrekkelige skattemessige overskudd i senere perioder til å nyttiggjøre skattefordelen. Selskapet vil redusere utsatt skattefordel i den grad selskapet ikke lenger anser det som sannsynlig at det kan nyttiggjøre seg av den utsatte skattefordelen.

Utsatt skatt og utsatt skattefordel er målt basert på forventet fremtidig skattesats til de selskapene i konsernet hvor det har oppstått midlertidige forskjeller.

Utsatt skattefordel og utsatt skatt føres opp til nominell verdi og er klassifisert som henholdsvis immateriell eiendel og langsiktig forpliktelse i balansen.

Betalbar skatt og utsatt skatt er regnskapsført direkte mot egenkapitalen i den grad skattepostene relaterer seg til egenkapitaltransaksjoner.

### 1.18 Segment

Konsernets virksomhet omfatter investeringer i private equity fond. Ut i fra virksomhetens risiko-avkastnings- og investeringsprofil, samt markeds- og produktmessige forhold, er det vurdert at konsernet opererer innenfor ett segment.

### 1.19 Hendelser etter balansedagen

Ny informasjon etter balansedagen om selskapets finansielle stilling på balansedagen er hensyntatt i årsregnskapet. Hendelser etter balansedagen som ikke påvirker selskapets finansielle stilling på balansedagen, men som vil påvirke selskapets finansielle stilling i fremtiden er opplyst om dersom dette er vesentlig.

### 1.20 Bruk av estimat i utarbeidelsen av årsregnskapet

Estimater og skjønnsmessige vurderinger evalueres løpende og er basert på historisk erfaring og andre faktorer, inklusive forventninger om fremtidige hendelser som anses å være sannsynlige på tidspunktet for regnskapsavleggelsen.

Ledelsen har brukt estimater og forutsetninger som har påvirket eiendeler, gjeld, inntekter, kostnader og opplysning om potensielle forpliktelser. Dette gjelder særlig verdivurdering av investeringer i private equity fond og estimat på utsatt skattefordel. For ytterligere beskrivelse vises det til note 3.

## Note 2 ■ FINANSIELL RISIKOSTYRING

Konsernet blir, gjennom sine aktiviteter, eksponert mot ulike typer finansiell risiko: markedsrisiko, kredittrisiko og likviditetsrisiko. Konsernets mål vedrørende kapitalforvaltning er å trygge fortsatt drift for å sikre avkastning for eierne og andre interessenter. Argentum Fondsinvesteringer as er en profesjonell kapitalforvalter som gjennom minoritet-investeringer i private equity fond har som målsetning over tid å oppnå en avkastning på investert kapital på minst 15 prosent p.a. og som skal være på linje med de beste PE-fond i fondene i Europa.

Avkastningen innen private equity er i vesentlig grad drevet av forvalterens dyktighet og kompetanse, og det kan være betydelige avkastningsforskjeller mellom sammenlignbare PE fond. Argentum har som målsetning å investere i de 25 prosent beste PE-fondene (øvre avkastningskvartil). Prospektive investeringer vurderes gjennom en omfattende seleksjonsprosess som skjer gjennom flere faser. Fasene i seleksjonsprosessen omfatter initiell avklaring mot investeringspolicy, screening og top-down vurdering, omfattende analyser av forvalters kompetanse og teamsammensetning, tidligere resultater og investeringsstrategi, herunder hvordan strategien til fondet passer inn i Argentums samlede portefølje. Styret i Argentum fatter den endelige investeringsbeslutningen.

Risikodiversifisering i PE-porteføljen søkes oppnådd gjennom å utvikle en balansert portefølje med hensyn til tid (årgang), bransjer, faser, geografi og forvaltere. For gjennomførte investeringer søker Argentum en aktiv rolle i eierperioden, som betjenes gjennom representasjon i styre eller investeringskomiteer i PE-fondene. Selskapet har etablerte systemer for monitorering og oppfølging av PE-porteføljen.

Tilført og ikke investert kapital skal i den mellomliggende periode forvaltes i det norske penge-markedet i henhold til rammebetingelser for likviditetsforvaltning gitt av styret. Formålet med forvaltningen er å sikre best mulig risikojustert avkastning, med sterke føringer på god likviditet og lav rente- og kredittrisiko.

Konsernet Argentum Fondsinvesteringer er eksponert mot flere typer risikoer gjennom sine private equity investeringer og gjennom midler som er investert i renteinstrumenter i det norske verdipapirmarkedet, herunder kredittrisiko, likviditetsrisiko, valutarisiko, renterisiko, og annen markedspriserisiko. Argentum har ikke rentebærende gjeld per 31.12.2011.

### Kredittrisiko

Kredittrisiko oppstår i det alt vesentlige ved investeringer i renteinstrumenter, samt bankinnskudd. For investeringer i renteinstrumenter søkes kredittrisikoen minimert gjennom rammer for eksponering mot utstedersektorer og per utsteder. Investeringer i pengemarkedsinstrumenter er begrenset til sektorene stat, kommune/fylke og finans (note 7).

### Likviditetsrisiko

Likviditetsrisiko knyttet til fondsinvesteringene vil være relatert til at konsernet ikke har midler til løpende innbetalinger til fondene innenfor kommitert kapital. Dette forholdet er innarbeidet i konsernets investeringsplaner og prognoser, og styres gjennom en likviditetsstyringsmodell som hensyntar kommitering til eksisterende portefølje og fremtidige kommiteringsprogram. Likviditetsrisikoen vurderes som lav. Se for øvrig note 6 vedrørende kommitert kapital i PE porteføljen.

For midler som forvaltes i pengemarkedet er likviditetsrisikoen knyttet opp mot hvorvidt midler kan transformeres til kontanter i løpet av en rimelig tidperiode, for å sikre finansiell handlefrihet for investeringsformål. Denne risikoen reguleres gjennom rammer for risikospredning og krav til sammensetning av porteføljen, herunder krav til investeringer i papirer med god likviditet.



### Valutarisiko

Konsernet Argentum Fondsinvesteringer er eksponert mot valutarisiko som følge av at konsernet investerer deler av sin kapital i private equity fond denominert i annen valuta enn norske kroner. Kapitalinnkallingene til fondene med annen basisvaluta enn norske kroner vil kunne påvirkes av valutasingninger og dermed påvirke Argentums realiserede eller urealiserede avkastning.

Fondenes investeringer i underliggende porteføljeselskaper vil ofte ikke være i fondets basisvaluta. Eksponeringen mot fondets funksjonelle valuta vil således kunne vedvare i kun kort tid, inntil investeringer gjennomføres. Det er konsernets policy å ikke foreta valutasikring av investeringer denominert i annen valuta.

Det er foretatt sensitivitetsanalyser der en tar utgangspunkt i fair market value på alle porteføljeselskaper i Argentums portefølje, målt i underliggende porteføljeselskaps valuta.

Dersom NOK i forhold til EUR var 5 prosent sterkere/svakere per 31.12.2011 og alle andre variabler var konstante ville dette for morselskapet føre til et lavere/høyere resultat etter skatt på 30,1 millioner kroner (29,4 millioner kroner i 2010). Tilsvarende tall for konsernet er 31 millioner kroner (30,5 millioner kroner i 2010).

Dersom NOK i forhold til USD var 5 prosent sterkere/svakere per 31.12.2011 og alle andre variabler var konstante ville dette for morselskapet føre til et lavere/høyere resultat etter skatt på 15 millioner kroner (10,4 millioner kroner i 2010). Tilsvarende tall for konsernet er 15,7 millioner kroner (10,9 millioner kroner i 2010).

Dersom NOK i forhold til SEK var 5 prosent sterkere/svakere per 31.12.2011 og alle andre variabler var konstante ville dette for morselskapet føre til et lavere/høyere resultat etter skatt på 54,6 millioner kroner (48,4 millioner kroner i 2010). Tilsvarende tall for konsernet er 57,5 millioner kroner (50,5 millioner kroner i 2010).

Dersom NOK i forhold til DKK var 5 prosent sterkere/svakere per 31.12.2011 og alle andre variabler var konstante ville dette for morselskapet føre til et lavere/høyere resultat etter skatt på 22,6 millioner kroner (28,4 millioner kroner i 2010). Tilsvarende tall for konsernet er 25,4 millioner kroner (29,6 millioner kroner i 2010).

### Renterisiko

Kapital som forvaltes i det norske pengemarkedet er eksponert ovenfor renterisiko. Renterisikoen styres gjennom rammer for varighet/durasjon i den samlede porteføljen av pengemarkedsinstrumenter. Maksimum durasjon for porteføljen er 1 år. Per 31.12.2011 utgjør faktisk durasjon i porteføljen, vektet etter markedsverdier, om lag 0,52 år, mot 0,64 år i 2010. Ved en økning/reduksjon i markedsrenten på 1 prosent per 31.12.2011 vil pengemarkedsporteføljens verdi reduseres/økes med 6,4 millioner kroner mot 10,2 millioner kroner i 2010. Resultat etter skatt og egenkapital reduseres/økes med 4,6 millioner kroner mot 7,4 millioner kroner i 2010 gitt at alle andre variabler var konstant.

### Annen markedspriserisiko

Markedspriserisiko er knyttet til risikoen for at konsernets verdier reduseres som følge av en uventet og ugunstig markedsbevegelse. Konsernet investerer i unoterte aksjer via venturefond og buyout fond. Særlig innenfor venture-segmentet vil det være høy risiko knyttet til den enkelte investering, med muligheter for høy avkastning, men også betydelige tap.

Argentum søker å redusere risikokonsentrasjonen i investeringsporteføljen gjennom diversifikasjon av investeringene på flere fond og forvaltere og over ulike investeringstidspunkt, samt investere i fond med ulikt investeringsfokus på sektorer, faser og regioner.

Argentum er eksponert mot renterisiko på sine fondsinvesteringer som verdsettes i samsvar med International Private Equity and Venture Capital (IPEVC) Valuation Guidelines. Virkelig verdi på fondenes underliggende porteføljeinvesteringer påvirkes av endringer i markedsrenter.

## Note 3 – REGNSKAPSESTIMATER OG SKJØNNMESSIGE VURDERINGER

### Estimater og forutsetninger

De viktigste antakelser vedrørende fremtidige hendelser og andre viktige kilder til usikkerhet i estimater på balansedagen, som ikke har ubetydelig risiko for å medføre vesentlig endring i innregnede beløp av eiendeler og forpliktelser innenfor det kommende regnskapsåret er kommentert nedenfor:

Regnskapspost (alle tall i NOK 1000)	Note	Forutsetninger	Bokført verdi mor	Bokført verdi konsern
Private equity fond	6	Fair value option	4 632 336	4 869 351
Utsatt skattefordel	18	Estimat på fremtidig nyttiggjøring av skatteposisjon	29 228	29 228

#### *Fair value option private equity fond*

Det vil være usikkerhet ved prisingen av finansielle instrumenter som ikke prises i et aktivt marked. Eventuelle endringer i forutsetninger vil kunne påvirke innregnede verdier. Investeringene i private equity fond verdsettes basert på net asset value (NAV) som rapporteres fra fondene. Som nevnt i note 1.9 Finansielle instrumenter, benytter konsernet "fair value option" for investeringer i private equity fond. Virkelig verdi blir beregnet basert på verdsettelsesprinsipper fastsatt i IAS 39 og retningslinjer for verdsettelse i henhold til International Private Equity and Venture Capital (IPEVC, se [www.privateequityvaluation.com](http://www.privateequityvaluation.com)).

Ledelsen har basert sine vurderinger på den informasjon som er tilgjengelig i markedet kombinert med beste skjønn. Det er ikke fremkommet ny informasjon om vesentlige forhold som var inntruffet eller forelå allerede på balansedagen per 31.12.2011 og frem til styrets behandling av regnskapet 11. mai 2012. Se note 6 for verdivurdering av PE-porteføljen.

#### *Utsatt skattefordel*

Utsatt skattefordel innregnes for fremførbare underskudd og andre skattereduserende forskjeller i den utstrekning det er sannsynlig at det vil bli tilgjengelig fremtidig skattepliktig inntekt som de fremførbare skattepliktige underskudd kan utnyttes mot. Vesentlig skjønn fra ledelsen er påkrevd for å bestemme størrelsen på balanseført utsatt skattefordel basert på tidspunkt og størrelse på fremtidig skattepliktig inntekt og fremtidige strategier for skatteplanlegging.

## Note 4 – FINANSIELLE INSTRUMENTER TIL VIRKELIG VERDI

Tabellen under viser finansielle instrumenter til virkelig verdi etter verdsettelsesmetode. De ulike nivåene er definert som følger;

#### *Nivå 1:*

Finansielle instrumenter som verdsettes ved bruk av noterte priser i aktive markeder for identiske eiendeler og forpliktelser.

I denne kategorien inngår konsernets portefølje av markedsbaserte obligasjoner og sertifikater, samt børsnoterte aksjer.

**Nivå 2:**

Finansielle instrumenter som verdsettes ved bruk av informasjon som ikke er noterte priser, men hvor priser er direkte eller indirekte observerbare for eiendelen eller forpliktelsen, inkludert noterte priser i ikke aktive markeder for identiske eiendeler eller forpliktelser.

Konsernet har ikke finansielle instrumenter på dette nivået.

**Nivå 3:**

Finansielle instrumenter som verdsettes ved bruk av ikke-observerbare markedsdata. Finansielle instrumenter anses som verdsatt basert på ikke-observerbare markedsdata dersom virkelig verdi er fastsatt uten å være basert på kvoterte priser i aktive markeder, og heller ikke er basert på observerbare markedsdata.

Konsernets private equity portefølje er plassert i nivå 3. Verdsettelsesprinsipper for private equity porteføljen er beskrevet nærmere i note 1.9 Finansielle instrumenter.

Tabellen under viser en fordeling av finansielle instrumenter som måles til virkelig verdi over resultatet, i tre nivåer basert på verdsettelsesmetode.

<b>Konsern per 31.12.2011</b>				
(alle tall i NOK 1000)	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Sum
<b>Finansielle eiendeler</b>				
Private equity fond	-	-	4 839 334	4 839 334
Børsnoterte aksjer	30 017	-	-	30 017
Finansielle eiendeler til virkelig verdi over resultatet	1 242 838	-	-	1 242 838
<b>Sum</b>	<b>1 272 855</b>	<b>-</b>	<b>4 839 334</b>	<b>6 112 189</b>
<b>Konsern per 31.12.2010</b>				
(alle tall i NOK 1000)	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Sum
<b>Finansielle eiendeler</b>				
Private equity fond	-	-	4 613 686	4 613 686
Børsnoterte aksjer	24 017	-	-	24 017
Finansielle eiendeler til virkelig verdi over resultatet	1 631 099	-	-	1 631 099
<b>Sum</b>	<b>1 655 117</b>	<b>-</b>	<b>4 613 686</b>	<b>6 268 802</b>



Følgende tabell presenterer endringene i instrumentene som er klassifisert i nivå 3 per 31. desember 2011.

<b>Nivå 3</b>		
<b>(alle tall i NOK 1000)</b>	<b>Mor</b>	<b>Konsern</b>
Åpningsbalanse	4 415 401	4 613 686
Investeringer i perioden	771 064	931 868
Salg i perioden	-294 530	-430 825
Overføring til nivå 1	-	-
Urealisert gevinst ført i resultat	-259 598	-275 395
<b>Utgående balanse</b>	<b>4 632 336</b>	<b>4 839 334</b>

Samlede gevinster fra finansielle instrumenter i nivå 3 er spesifisert i tabellen under.

<b>Samlede gevinster nivå 3</b>		
<b>(alle tall i NOK 1000)</b>	<b>Mor</b>	<b>Konsern</b>
Realiserte gevinster nivå 3	519 361	556 325
Urealiserte gevinster nivå 3	-259 598	-275 395
<b>Sum gevinster nivå 3</b>	<b>259 763</b>	<b>280 929</b>

## Note 5 – FINANSIELLE INSTRUMENTER ETTER KATEGORI

Følgende prinsipper for etterfølgende måling av finansielle instrumenter har blitt anvendt for finansielle instrumenter i balansen:

<b>Konsern per 31.12.2011</b>				
<b>(alle tall i NOK 1000)</b>	<b>Utlån og fordringer</b>	<b>Virkelig verdi over resultat</b>	<b>Fair value option</b>	<b>Sum</b>
<b>Eiendeler</b>				
Private equity fond	-	-	4 839 334	4 839 334
Børsnoterte aksjer	-	30 017	-	30 017
Andre fordringer	17 258	-	-	17 258
Finansielle eiendeler til virkelig verdi over resultatet	-	1 242 838	-	1 242 838
Bankinnskudd	275 646	-	-	275 646
<b>Sum</b>	<b>292 904</b>	<b>1 272 855</b>	<b>4 839 334</b>	<b>6 405 093</b>

<b>Konsern per 31.12.2010</b>				
(alle tall i NOK 1000)	Utlån og fordringer	Virkelig verdi over resultat	Fair value option	Sum
<b>Eiendeler</b>				
Private equity fond	-		4 613 686	4 613 686
Børsnoterte aksjer	-	24 017	-	24 017
Andre fordringer	35 823	-	-	35 823
Finansielle eiendeler til virkelig verdi over resultatet	-	1 631 099	-	1 631 099
Bankinnskudd	206 612	-	-	206 612
<b>Sum</b>	<b>242 435</b>	<b>1 655 117</b>		<b>6 511 237</b>

## Note 6 ■ INVESTERINGER I PRIVATE EQUITY FOND

### Spesifikasjon investeringer i private equity fond - mor

<b>Mor per 31.12.2011</b>					
(alle tall i NOK 1000)	Jurisdiksjon	Forretnings-kontor	Eierandel	Valuta (lokal valuta)	Resterende forpliktelse
Teknoinvest VIII KS *	Norge	Oslo	32,11 %	EUR	-
Teknoinvest VIII B DIS	Norge	Oslo	32,11 %	EUR	377
Teknoinvest VIII C IS	Norge	Oslo	61,95 %	NOK	21 830
Northzone IV K/S	Danmark	Oslo	25,05 %	EUR	-
Northzone IV SPV	Jersey	Oslo	77,00 %	EUR	-
Energy Ventures IS	Norge	Stavanger	22,09 %	NOK	2 014
CapMan Equity VII A LP	Guernsey	Helsinki	22,11 %	EUR	341
Sector Speculare AS	Norge	Oslo	10,00 %	NOK	-
Convexa Capital IV AS	Norge	Oslo	16,34 %	NOK	-
Viking Venture II AS	Norge	Trondheim	13,75 %	NOK	1 832
Viking Venture II B IS	Norge	Trondheim	66,91 %	NOK	10 296
Norvestor IV LP	Guernsey	Oslo	14,20 %	EUR	3 491
NeoMed Innovation IV LP	Jersey	Oslo	11,46 %	EUR	1 188
FSN Capital LP II	Jersey	Oslo	11,46 %	EUR	153
Energy Ventures II KS	Norge	Stavanger	20,18 %	NOK	2 244
Energy Ventures II B IS	Norge	Stavanger	45,90 %	NOK	13 704
Verdane Capital V B K/S	Danmark	Oslo	28,29 %	SEK	14 633
CapMan Buyout VIII A LP	Guernsey	Helsinki	9,63 %	EUR	5 181
HitecVision Private Equity IV LP	Guernsey	Stavanger	20,13 %	USD	9 571
Verdane ETF III SPV KS	Danmark	Oslo	14,05 %	EUR	5 384
Axcel III K/S	Danmark	København	2,46 %	DKK	3 772
Northzone V K/S	Danmark	Oslo	11,31 %	EUR	3 226
EQT V LP	Guernsey	Stockholm	0,58 %	EUR	1 041
Borea Opportunity II AS	Norge	Bergen	9,59 %	NOK	54 392

<b>Mor per 31.12.2011</b>					
<b>(alle tall i NOK 1000)</b>	<b>Jurisdiksjon</b>	<b>Forretnings- kontor</b>	<b>Eierandel</b>	<b>Valuta (lokal valuta)</b>	<b>Resterende forpliktelse</b>
Verdane Capital VI K/S	Danmark	Oslo	9,90 %	SEK	26 916
Creandum II LP	Guernsey	Stockholm	12,07 %	SEK	89 496
Intera Fund I KY	Finland	Helsinki	11,88 %	EUR	3 017
Litorina Kapital III LP	Jersey	Stockholm	8,61 %	SEK	16 332
Norvestor V LP	Guernsey	Oslo	13,52 %	EUR	11 989
HitecVision V LP	Guernsey	Stavanger	9,40 %	USD	15 704
Viking Venture III IS	Norge	Trondheim	13,17 %	NOK	26 025
Nordic Capital VII LP	Jersey	Stockholm	0,81 %	EUR	13 370
Procuritas Capital Investors IV LP	Guernsey	Stockholm	22,46 %	EUR	9 109
Herkules III LP (via N PEP HC IS)	Jersey	Oslo	4,56 %	NOK	127 064
Altor III LP (via N PEP 1 IS)	Jersey	Stockholm	0,99 %	EUR	11 784
CapMan Buyout IX LP	Guernsey	Helsinki	8,40 %	EUR	7 213
Verdane Capital VII K/S	Danmark	Oslo	11,55 %	SEK	117 534
Argentum Secondary I IS	Norge	Bergen	97,02 %	NOK	87 932
Argentum Secondary II IS	Norge	Bergen	79,37 %	NOK	586 886
Northzone VI LP	Jersey	Oslo	12,09 %	EUR	10 460
HitecVision Asset Solutions LP	Guernsey	Stavanger	14,10 %	USD	39 384
Energy Ventures IV LP	Guernsey	Stavanger	7,44 %	USD	24 222
Axcel IV K/S	Danmark	København	3,14 %	DKK	92 765
EQT VI LP	Guernsey	Stockholm	0,05 %	EUR	2 222
HitecVision VI LP (via NPEP HVVI IS)	Guernsey	Stavanger	3,05 %	USD	46 795
Norvestor VI LP (via NPEP Norvestor VI IS)	Guernsey	Oslo	8,77 %	NOK	168 658
Norsk Holding IS	Norge	Bergen	99,00 %	NOK	12 357
Argentum Investment Partner IS	Norge	Bergen	47,05 %	NOK	194 475

\*Argentum Fondsinvesteringer as har en direkte eierandel i Teknoinvest VIII KS på 29,186 %. Gjennom komplementaren, Teknoinvest VIII (GP) KS, har selskapet en indirekte eierposisjon på 2,919 %.

<b>Investeringer i private equity fond</b> <b>(alle tall i NOK 1000)</b>	<b>Morselskap</b>	
	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Kostpris i NOK	4 301 789	3 825 256
Balanseført verdi i NOK	4 632 336	4 415 401
<b>Merverdi portefølje</b>	<b>330 547</b>	<b>590 145</b>

Restforpliktelsen per 31.12.2011 utgjør 3 148,3 millioner kroner. Resterende forpliktelse innbetales etter hvert som private equity fondene foretar investeringer.



## Spesifikasjon investeringer i private equity fond - konsern

Konsern per 31.12.2011					
(alle tall i NOK 1000)	Jurisdiksjon	Forretnings- kontor	Eierandel	Valuta (lokal valuta)	Resterende forpliktelse
Teknoinvest VIII KS	Norge	Oslo	32,43%	EUR	-
Teknoinvest VIII B DIS	Norge	Oslo	32,43%	EUR	381
Teknoinvest VIII C IS	Norge	Oslo	62,57%	NOK	22 051
Northzone IV K/S	Danmark	Oslo	25,30%	EUR	-
Northzone IV SPV	Jersey	Oslo	78,00%	EUR	-
Energy Ventures IS	Norge	Stavanger	28,29%	NOK	2 580
CapMan Equity VII A LP	Guernsey	Helsinki	22,33%	EUR	344
Sector Speculare AS	Norge	Oslo	10,10%	NOK	-
Convexa Capital IV AS	Norge	Oslo	16,51%	NOK	-
Viking Venture II AS	Norge	Trondheim	28,17%	NOK	3 752
Viking Venture II B IS	Norge	Trondheim	67,59%	NOK	10 400
Norvestor IV LP	Guernsey	Oslo	39,31%	EUR	9 639
NeoMed Innovation IV LP	Jersey	Oslo	18,34%	EUR	1 900
FSN Capital LP II	Jersey	Oslo	16,20%	EUR	217
Energy Ventures II KS	Norge	Stavanger	23,78%	NOK	2 644
Energy Ventures II B IS	Norge	Stavanger	46,36%	NOK	13 843
Verdane Capital V B K/S	Danmark	Oslo	28,57%	SEK	14 781
CapMan Buyout VIII A LP	Guernsey	Helsinki	9,72%	EUR	5 234
HitecVision Private Equity IV LP	Guernsey	Stavanger	21,83%	USD	10 381
Verdane ETF III SPV KS	Danmark	Oslo	14,19%	EUR	5 439
Axcel III K/S	Danmark	København	2,49%	DKK	3 810
Northzone V K/S	Danmark	Oslo	11,43%	EUR	3 258
EQTV LP	Guernsey	Stockholm	0,59%	EUR	1 060
Borea Opportunity II AS	Norge	Bergen	13,83%	NOK	78 417
Verdane Capital VI K/S	Danmark	Oslo	11,00%	SEK	29 748
Creandum II LP	Guernsey	Stockholm	12,20%	SEK	89 769
Intera Fund I KY	Finland	Helsinki	12,00%	EUR	3 047
Litorina Kapital III LP	Jersey	Stockholm	8,70%	SEK	16 497
Norvestor V LP	Guernsey	Oslo	15,78%	EUR	13 996
HitecVision V LP	Guernsey	Stavanger	10,72%	USD	17 910
Viking Venture III IS	Norge	Trondheim	13,31%	NOK	26 288
Nordic Capital VII LP	Jersey	Stockholm	0,81%	EUR	13 506
Procuritas Capital Investors IV LP	Guernsey	Stockholm	23,73%	EUR	9 626
Herkules Private Equity III LP	Jersey	Oslo	4,99%	NOK	139 269
Altor Fund III LP	Jersey	Stockholm	1,41%	EUR	15 760
CapMan Buyout IX LP	Guernsey	Helsinki	8,84%	EUR	7 589
Verdane Capital VII K/S	Danmark	Oslo	12,36%	SEK	125 757
Northzone VI LP	Jersey	Oslo	12,86%	EUR	11 127
HitecVision Asset Solutions LP	Guernsey	Stavanger	14,98%	USD	41 834
Energy Ventures IV LP	Guernsey	Stavanger	8,14%	USD	26 500
Axcel IV K/S	Danmark	København	3,43%	DKK	101 493

(alle tall i NOK 1000)	Jurisdiksjon	Forretnings- kontor	Eierandel	Valuta (lokal valuta)	Resterende forpliktelse
EQT VI LP	Guernsey	Stockholm	0,06%	EUR	2 788
HitecVision VI LP	Guernsey	Stavanger	5,19%	USD	79 474
Norvestor VI LP	Guernsey	Oslo	14,61%	NOK	281 000
Altor Fund II LP	Jersey	Stockholm	0,42%	EUR	293
Energy Ventures III LP	Guernsey	Stavanger	5,97%	NOK	21 936
EQT III LP	Guernsey	Stockholm	0,25%	EUR	12
EQT IV LP	Guernsey	Stockholm	0,04%	EUR	40
FSN Capital III LP	Jersey	Oslo	1,32%	EUR	2 500
Herkules Private Equity II LP	Jersey	Oslo	2,59%	NOK	16 333
SPV Herkules II LP	Jersey	Oslo	1,45%	NOK	2 133
IK 2000 Fund LP	Jersey	London	0,48%	EUR	-
NeoMed Innovation III LP	Jersey	Oslo	26,11%	USD	-
Nexit InfoCom II LP	Guernsey	Helsinki	5,88%	EUR	1 962
Odin Equity Partners K/S	Danmark	København	5,78%	DKK	83
Procuritas Capital Investors III LP	Guernsey	Stockholm	13,21%	EUR	4 588
Progressus AS	Norge	Stavanger	27,53%	NOK	53 860
Sector Speculare III Fund Class A USD	Norge	Oslo	1,90%	USD	-
Verdane Capital IV AS	Norge	Oslo	3,38%	NOK	186
Verdane Capital IVTwin AS	Norge	Oslo	3,38%	NOK	101
Viking Venture I AS	Norge	Trondheim	24,35%	NOK	-
DKA II A/S	Danmark	København	49,91%	DKK	14 972

Rettsforpliktelsen per 31.12.2011 utgjør 2 224 millioner kroner.

Investeringer i private equity fond (alle tall i NOK 1000)	Konsern	
	2011	2010
Kostpris i NOK	4 446 473	3 944 222
Balanseført verdi i NOK	4 839 334	4 613 686
<b>Merverdi portefølje</b>	<b>392 862</b>	<b>669 464</b>

Børsnoterte aksjer, konsern					
(alle tall i NOK 1000)	Antall aksjer	Kostpris	Tidligere verdiendring	Periodens verdiendring	Balanseført verdi
Clavis Pharma ASA	626 663	24 305	735	4 977	30 017

Børsnoterte aksjer i Clavis Pharma ASA er utdelt til investorene i forbindelse med avvikling av NeoMed Innovation III LP i 2010.

### Resultatførte verdiendringer og realiserte gevinster

Realisert avkastning på private equity fondsinvesteringer inngår i resultatposten gevinst/tap på private equity fondsinvesteringer.

Endring i urealiserte merverdier og reversering av tidligere inntektsført urealisert merverdier på underliggende porteføljeselskaper som er solgt i løpet av regnskapsåret er resultatført som en del av resultatposten gevinst/tap på private equity fondsinvesteringer.

(alle tall i NOK 1000)	Morselskap		Konsern	
	2011	2010	2011	2010
Realisert avkastning	519 361	389 362	556 325	427 037
Reversering urealiserte merverdier solgte selskap (inntektsført tidligere år)	-415 923	-271 090	-447 331	-413 308
Endring urealiserte verdier eksisterende portefølje	156 325	824 575	176 913	1 007 868
<b>Netto gevinst/tap på PE investeringer</b>	<b>259 763</b>	<b>942 846</b>	<b>285 907</b>	<b>1 021 597</b>
Merverdi(mindreverdi) portefølje	<b>330 547</b>	590 145	<b>392 862</b>	669 464

### Estimering av virkelig verdi av investeringene

Virkelig verdi av investeringer i private equity fond beregnes på grunnlag av fondets virkelige verdi på balansedagen. Virkelig verdi av fondet tilsvarer investeringsporteføljen vurdert til virkelig verdi tillagt netto andre balanseposter.

Se for øvrig note 3 for estimater og skjønnsmessige vurderinger knyttet til PE-porteføljen. Periodens verdiendring inngår i posten endring i urealiserte verdier eksisterende portefølje.

## Note 7 — MARKEDSBASERTE OBLIGASJONER OG SERTIFIKATER

(alle tall i NOK 1000)	2011		2010	
	Balanseført verdi	Anskaffelseskost	Balanseført verdi	Anskaffelseskost
Påløpte renter	13 229	13 229	22 839	22 839
Bankinnskudd	6 260	6 260	3 446	3 446
Sertifikater	234 099	233 413	337 033	336 508
Obligasjoner	989 250	995 138	1 267 782	1 277 608
<b>Sum</b>	<b>1 242 838</b>	<b>1 248 039</b>	<b>1 631 099</b>	<b>1 640 401</b>



(alle tall i NOK 1000)	2011		2010	
	Balanseført verdi	Anskaffelses-kost	Balanseført verdi	Anskaffelses-kost
<b>Sertifikater</b>				
Stat	234 099	233 413	319 029	318 508
Kommune	-	-	2 999	3 000
Finans	-	-	15 005	15 000
<b>Sum</b>	<b>234 099</b>	<b>233 413</b>	<b>337 033</b>	<b>336 508</b>
<b>Obligasjoner</b>				
Finans	989 250	995 138	1 267 782	1 277 608
<b>Sum</b>	<b>989 250</b>	<b>995 138</b>	<b>1 267 782</b>	<b>1 277 608</b>

Urealisert verdiendring for morselskapet og konsernet i 2011 var 4,1 millioner kroner (negativ verdiendring på 11,2 millioner kroner i 2010), og inngår i resultatposten avkastning markedsbaserte finansielle omløpsmidler, se note 19.

For plasseringer i obligasjoner og sertifikater hos finansinstitusjoner skal utsteder minimum ha en egenkapital på 250 millioner kroner eller være kredittklart som et Investment grade selskap, det vil si rating som tilsvarende eller er bedre enn Baa3 fra Moodys` s eller BBB fra Standard & Poor`s.

## Note 8 ■ KUNDEFORDRINGER OG ANDRE FORDRINGER

Virkelig verdi og bokført verdi av kundefordringer og andre fordringer er som følger:

(alle tall i NOK 1000)	Morselskap		Konsern	
	2011	2010	2011	2010
Kundefordringer	6	1	6	1
Forskuddsbetalt leie	47	169	47	169
Andre forskuddsbetalte kostnader	344	1 192	344	1 192
Andre kortsiktige fordringer	17 649	42 021	16 861	34 462
<b>Sum</b>	<b>18 046</b>	<b>43 382</b>	<b>17 258</b>	<b>35 823</b>

## Note 9 ■ KONTANTER OG KONTANTEKVIVALENTER

(alle tall i NOK 1000)	Morselskap		Konsern	
	2011	2010	2011	2010
Kontanter i bank og kasse	184 155	135 876	274 676	205 627
Bundne skattetrekkmidler	970	985	970	985
<b>Sum</b>	<b>185 126</b>	<b>136 861</b>	<b>275 646</b>	<b>206 612</b>
<b>Kontanter og kontantekvivalenter i kontantstrømoppstillingen</b>	<b>184 155</b>	<b>135 876</b>	<b>274 676</b>	<b>205 627</b>
<b>Kredittverdighet bankinnskudd (Moody`s)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Aa3	185 126	136 861	275 646	206 612

## Note 10 ■ AKSJEKAPITAL OG OVERKURS

Aksjekapital og overkurs				
	2011	2010		
Ordinære aksjer, pålydende NOK 1.000	1 953 166	1 953 166		
<b>Endringer i aksjekapital og overkurs:</b>				
Morselskap (alle tall i NOK 1000)	Aksjekapital		Overkurs	
	2011	2010	2011	2010
IB	1 953 166	1 953 166	2 696 706	2 696 706
<b>UB</b>	<b>1 953 166</b>	<b>1 953 166</b>	<b>2 696 706</b>	<b>2 696 706</b>

Argentum Fondsinvesteringer as er heleid av Nærings- og handelsdepartementet.

## Note 11 ■ OVERSIKT OVER DATTERSELSKAPER

Selskap	Hjemland	Hovedvirksomhet	Eierandel	Stemmeandel
Bradbenken Partner AS	Norge	Investering	90%	90%
Argentum Nordic PEP 1 AS	Norge	Investering	100%	100%
Argentum Secondary AS	Norge	Investering	100%	100%
Argentum Nordic PEP HC AS	Norge	Investering	100%	100%
Argentum Investment Partner AS	Norge	Investering	100%	100%
Argentum NPEP AS	Norge	Investering	100%	100%

Aksjene i datterselskaper er regnskapsført etter kostmetoden. Balanseført verdi per 31.12.2011 er som følger:

Selskap (alle tall i NOK 1000)	Balanseført verdi
Bradbenken Partner AS	40 355
Argentum Nordic PEP 1 AS	4 030
Argentum Secondary AS	24 297
Argentum Nordic PEP HC AS	6 030
Argentum Investment Partner AS	10 535
Argentum NPEP AS	10 035
<b>Sum</b>	<b>95 282</b>

Aksjepostene er eliminert i konsernregnskapet.

Datterselskapet Bradbenken Partner AS har rett og plikt til å investere parallelt med 1 prosent av Argentums investeringer. Selskapet er eiet med 90 prosent av Argentum Fondsinvesteringer as gjennom preferanseaksjer. Denne aksjeklassen har fortrinnsrett til utbytte inntil en avkastning tilsvarende risikofri rente tillagt et risikopåslag. De resterende 10 prosent er eiet av ansatte i Argentum Fondsinvesteringer as.

## Note 12 ■ INVESTERING I FELLESKONTROLLERT VIRKSOMHET

Argentum Investment Partner AS er hovedmann i det indre selskapet Argentum Investment Partner IS. Den underliggende driften ligger i Argentum Investment Partner IS, der Argentum Fondsinvesteringer as og konsernet kontrollerer henholdsvis 47,05 prosent og 49,52 prosent av stemmeberettiget kapital. Morselskapets investering i Argentum Investment Partner IS inngår i PE-noten for morselskapet i note 6.

Følgende bruttoverdier for resultatposter samt eiendeler og forpliktelser er lagt til grunn for konsolideringen:

Argentum Investment Partner AS		
(alle tall i NOK 1000)	2011	2010
Private equity investeringer	98 046	59 668
Andre fordringer	124	10 952
Bankinnskudd	34 051	23 836
Sum eiendeler	132 221	94 455
Egenkapital	131 659	94 389
Kortsiktig gjeld	562	67
Sum egenkapital og gjeld	132 221	94 455
Gevinst/tap på private equity fondsinvesteringer	15 333	6 918
Driftskostnader	-1 519	-1 508
Driftsresultat	13 814	5 410
Netto finansposter	522	502
Skattekostnad	58	19
<b>Årsresultat</b>	<b>14 278</b>	<b>5 893</b>



## Note 13 – ANDRE DRIFTSKOSTNADER

(alle tall i NOK 1000)	Morselskap		Konsern	
	2011	2010	2011	2010
Avskrivning varige driftsmidler	453	388	453	388
Honorar til revisor	279	268	552	416
Leiekostnad/felleskostnad	4 190	3 809	4 190	3 809
Andre kostnader	13 540	13 418	15 365	16 767
<b>Sum</b>	<b>18 462</b>	<b>17 883</b>	<b>20 559</b>	<b>21 380</b>

## Note 14 – STYRETS ERKLÆRING OM FASTSETTELSE AV LØNN OG ANNEN GODTGJØRELSE TIL LEDENDE ANSATTE

Erklæringen vedrørende godtgjørelse til administrerende direktør og andre ledende ansatte utarbeides i samsvar med allmennaksjelovens og regnskapslovens regler.

### Retningslinjer for godtgjørelse

Argentum Fondsinvesteringer as har etablert retningslinjer for godtgjørelse til ledende ansatte som skal sikre å tiltrekke, utvikle og beholde høyt kvalifiserte medarbeidere. Selskapets kompensasjonsordninger skal være konkurransedyktige med tilsvarende selskaper i kapitalforvaltningsbransjen, men ikke lønnsledende.

### Beslutningsprosess

Styret har etablert et kompensasjonsutvalg som består av styrets leder, nestleder og ett styremedlem. Administrerende direktør deltar i utvalgets møter, med unntak av når utvalget behandler spørsmål som omhandler administrerende direktør, eller har konsekvens for administrerende direktør.

Utvalget er et rådgivende organ for styret og er ansvarlig for;

- Utarbeide forslag til retningslinjer og rammer for fastsettelse av lønn og godtgjørelse til ledende ansatte og følge opp praktiseringen av disse
- Årlig evaluering og anbefaling til styret av total godtgjørelse for administrerende direktør
- Bli orientert og konsultert av administrerende direktør om godtgjørelse til øvrige ledende ansatte

### Hovedprinsipper for godtgjørelser kommende regnskapsår

Følgende redegjørelse for godtgjørelse til ledende ansatte vil bli lagt frem for rådgivende avstemming på ordinær generalforsamling i juni 2012. Styret foreslår at retningslinjer beskrevet nedenfor legges til grunn for 2012 og frem til ordinær generalforsamling i 2013.

Godtgjørelsen til ledende ansatte skal alltid reflektere den enkelte ledende ansattes ansvar for styringen av selskapet. Total godtgjørelse til administrerende direktør og øvrige ledende ansatte skal være konkurransedyktig, men ikke lønnsledende, i forhold til tilsvarende selskaper i kapitalforvaltningsbransjen.

Totale godtgjørelser til administrerende direktør og øvrige ledende ansatte består av en fast godtgjørelse og resultatbasert avlønning. Administrerende direktør har i tillegg avtale om etterlønn i tilfelle avvikling av selskapet.

#### **Fast godtgjørelse**

Fast godtgjørelse til ledende ansatte består av grunnlønn, med tillegg av naturalytelser som kompensasjon for firmabil eller kjøregodtgjørelse, fri telefon og aviser, samt livrente- og forsikringsordninger. Tildeling av naturalytelser skal følge markedspraksis og ikke være vesentlig i forhold til fastlønn. Grunnlønnen til den enkelte ledende ansatte vurderes årlig i lys av stillingens ansvar og kompleksitet, lederens bidrag til selskapets utvikling, kvalifikasjoner og erfaring og sett i lys av lønnsutviklingen i samfunnet generelt. Lederens bidrag evalueres årlig mot oppnåelse av forhåndsdefinerte individuelle målindikatorer.

#### **Pensjon**

Selskapet har inngått en innskuddsbasert pensjonsordning som gjelder for alle ansatte. Det betales inn innskudd basert på den enkeltes lønn. Mellom 1 – 6 G betales inn 5 prosent av fastlønn. Fra 6 – 12 G betales inn 8 prosent av fastlønnen. For fastlønn over 12 G betales det ikke inn til ordningen. Selskapets pensjonsordninger tilfredsstiller kravene i lov om obligatorisk tjenestepensjon. Administrerende direktør og enkelte ledende ansatte har i tillegg avtale om innskudd til livrente i tillegg til den innskuddsbaserte ordningen. For administrerende direktør utgjorde total pensjonspremie kr 360.000 for 2011.

#### **Variabel lønn**

Argentum har knyttet deler av avlønningen til selskapets resultater og andre mål. Ordningen med variabel lønn fungerer slik at det gjøres årlige avsetninger tilsvarende to prosent av resultat av private equity investeringene fratrukket en minsteavkastning lik tre måneders nibor med tillegg av syttifem basispunkter regnet på to prosent av selskapets gjennomsnittlige investerte kapital gjennom året. Administrerende direktørs andel av avsetningen utgjør trettifem prosent. Avtalen har en tidsbegrenset varighet og løper ut 2012. Årlig utbetalt variabel lønn kan ikke overstige seks måneders fast godtgjørelse i utbetalingsåret.

#### **Etterlønn**

Dersom selskapet blir besluttet avviklet av Stortinget eller annen offentlig myndighet har administrerende direktør rett på 2 års etterlønn, livpremie samt andre godtgjørelser. Til fradrag i utbetalinger kommer øvrige lønnsinntekter inkludert styrehonorar som administrerende direktør opptjener 2 år etter fratredelsen. Ved erlaget etter dette gir ikke grunnlag for feriepenger.

#### **Hovedprinsipper for godtgjørelser og gjennomføring foregående regnskapsår**

Godtgjørelse til administrerende direktør og andre ledende ansatte for regnskapsåret 2011 var basert på samme retningslinjer som beskrevet ovenfor. Styret bekrefter at retningslinjer for lederlønnings fastsatt for 2011 har blitt fulgt.

I januar 2011 besluttet styret å justere administrerende direktørs faste godtgjørelse med 3,1 prosent, hvorav grunnlønnen økte fra 3 000 000 kroner til 3 110 000 kroner med virkning fra 1. januar 2011. Grunnlønn for øvrige ledende ansatte ble i den årlige lønnsjusteringen økt med i gjennomsnitt 3,8 prosent.

Variabel lønn for 2010 ble fastsatt og utbetalt i 2011 basert på prinsippene ovenfor. Variabel lønn for 2011 fastsettes og utbetales i 2012 basert på prinsippene beskrevet ovenfor.

## Note 15 – LØNSKOSTNADER, ANTALL ANSATTE, GODTGJØRELSE, LÅN TIL ANSATTE MM.

Lønnskostnader (alle tall i NOK 1000)	Morselskap		Konsern	
	2011	2010	2011	2010
Fast lønn	14 696	15 514	14 696	15 514
Variabel lønn	3 401	18 054	3 401	18 054
Arbeidsgiveravgift	2 760	5 052	2 760	5 052
Pensjonskostnader	1 075	940	1 075	940
Andre ytelser	1 314	1 085	1 314	1 085
<b>Sum</b>	<b>23 247</b>	<b>40 645</b>	<b>23 247</b>	<b>40 645</b>

Selskapet har sysselsatt 16,7 årsverk i 2011 mot 17,6 årsverk i 2010

Godtgjørelser og lignende i 2011					
(alle tall i NOK 1000)	Lønn	Variabel lønn	Livspremier, forsikringer	Annen godtgjørelse	Styre-honorar
Administrerende direktør	3 141	1 828	360	194	
Finansdirektør	1 300	653	55	11	
Direktør for markedsanalyse og forretningsutvikling (til 31.07.11)	690	690	32	7	
Direktør for markedsanalyse og forretningsutvikling (fra 01.11.11)	292	-	10	4	
Styre					735
<b>Sum</b>	<b>5 424</b>	<b>3 171</b>	<b>457</b>	<b>216</b>	<b>735</b>

Godtgjørelser og lignende i 2010					
(alle tall i NOK 1000)	Lønn	Variabel lønn	Livspremier, forsikringer	Annen godtgjørelse	Styre-honorar
Administrerende direktør	3 020	1 747	309	253	
Finansdirektør	1 224	624	54	134	
Direktør for markedsanalyse og forretningsutvikling	1 338	625	54	16	
Styre					673
<b>Sum</b>	<b>5 583</b>	<b>2 997</b>	<b>417</b>	<b>403</b>	<b>673</b>

Det er ikke gitt lån/sikkerhetsstillelser til daglig leder, andre ansatte, styreformann eller andre nærstående parter.

### Variabel lønn

For regnskapsåret 2011 er det avsatt variabel lønn tilsvarende 3 401 253 kroner. Administrerende direktør fikk utbetalt 1 828 000 kroner i variabel lønn i 2011 (1 747 000 kroner i 2010).

### Pensjon

Administrerende direktør har en innskuddsbaserte pensjonsordning og avtale om innskudd til livrente, med total kostnad på 360 000 kroner i 2011.

Honorar til revisor (eksl. mva) (alle tall i NOK 1000)	Morselskap		Konsern	
	2011	2010	2011	2010
Lovpålagt revisjon	175	186	391	296
Andre attestasjonstjenester	40	-	42	9
Skatte- og avgiftsrådgivning	-	27	-	27
Andre tjenester utenfor revisjon	15	9	15	9
<b>Sum</b>	<b>230</b>	<b>222</b>	<b>448</b>	<b>341</b>

## Note 16 ■ LEIEAVTALER

Konsernet har inngått leieavtaler for sine kontorer i Bergen, Oslo og Stockholm.

For kontoret i Bergen er det inngått leieavtale for en femårsperiode fra 01.09.2010 til 01.09.2015. Årlig husleie for 2011 var 1 251 741 kroner (1 140 422 kroner i 2010).

For kontoret i Oslo ble det inngått avtale om leie av nye lokaler med virkning fra 01.04.2011 til 30.06.2015. Totale kostnader for husleie i 2011 var 1 067 220 kroner (1 076 250 kroner i 2010).

For kontoret i Stockholm er det inngått leieavtale for en periode fra 1. oktober 2010 til 30. september 2011 med opsjon på årlig forlengelse. Med virkning fra 01.12.2011 ble leieforholdet sagt opp. Årlig husleie for 2011 var 297 999 kroner (289 223 kroner i 2010).

## Note 17 ■ ANNEN KORTSIKTIG GJELD

Honorar til revisor (eksl. mva) (alle tall i NOK 1000)	Morselskap		Konsern	
	2011	2010	2011	2010
Leverandørgjeld	2 887	2 257	3 545	2 805
Offentlige avgifter	3 844	4 254	3 844	4 254
Avsetninger	2 296	2 141	2 152	2 141
Annen kortsiktig gjeld	18 381	18 921	21 573	18 921
<b>Sum</b>	<b>27 408</b>	<b>27 573</b>	<b>31 115</b>	<b>28 121</b>



## Note 18 – SKATT

Skattekostnad (alle tall i NOK 1000)	Morselskap		Konsern	
	2011	2010	2011	2010
Betalbar skatt	-	-	-	19
Endring i utsatt skatt	8 933	-5 962	8 933	-5 962
<b>Sum</b>	<b>8 933</b>	<b>-5 962</b>	<b>8 933</b>	<b>-5 943</b>
<b>Beregning av årets skattegrunnlag</b>				
Resultat før skattekostnad	273 956	943 821	294 981	1 010 971
Permanente forskjeller	-237 189	-949 250	-258 135	-1 016 701
Endring i midlertidige forskjeller	-59	-187	-59	-187
Skattegrunnlag før konsernbidrag	36 708	-5 615	36 787	-5 917
Konsernbidrag	-	67	-	-
Benyttet underskudd til fremføring	-36 708	-	-36 787	-111
Skattepliktig inntekt	-	-5 548	-	-6 028
<b>Betalbar skatt 28 %</b>	-	-	-	-
<b>Utsatt skattefordel i balansen vedører følgende midlertidige forskjeller</b>				
(alle tall i NOK 1000)	Morselskap		Konsern	
	2011	2010	2011	2010
Driftsmidler	4	-12	4	-12
Finansielle instrumenter	2 101	3 463	2 101	3 463
Fremførbart underskudd	-31 334	-41 612	-33 115	-42 708
Fremførbart underskudd -ikke balanseført 1)	-	-	1 781	1 096
<b>Sum utsatt skattefordel</b>	<b>-29 228</b>	<b>-38 162</b>	<b>-29 228</b>	<b>-38 162</b>
<b>Avstemming årets skattekostnad</b>				
28 % skatt av resultat før skatt	76 708	264 270	82 595	283 072
Skatteeffekt av permanente forskjeller	-66 413	-265 790	-72 278	-284 676
Skatteeffekt MF finansielle instrumenter	-1 361	-4 442	-1 361	-4 442
Skatteeffekt benyttet fremførbart underskudd døtre	-	-	-69	-31
Endring fremførbart underskudd -ikke balanseført 1)	-	-	47	134
<b>Beregnet skattekostnad</b>	<b>8 933</b>	<b>-5 962</b>	<b>8 933</b>	<b>-5 943</b>
Effektiv skattesats	3,26%	-6,81%	3,03%	-5,90%

1) Utsatt skatt for skattereduserende forskjeller (hovedsakelig fremførbare underskudd) i datterselskaper balanseføres ikke med mindre konsernet kan sannsynliggjøre fremtidig utnyttelse av disse skatteposisjonene.

## Note 19 – FINANSPOSTER

(alle tall i NOK 1000)	Morselskap		Konsern	
	2011	2010	2011	2010
<b>Finansinntekter</b>				
Renteinntekt	2 452	1 864	3 925	3 002
Valutagevinst	3 615	2 561	4 877	5 623
Annen finansinntekt	6 055	758	3 853	758
Bruttoavkastning markedsbaserte finansielle omløpsmidler	42 522	54 447	42 522	54 447
<b>Sum finansinntekter</b>	<b>54 645</b>	<b>59 630</b>	<b>55 177</b>	<b>63 830</b>
<b>Finanskostnader</b>				
Valutatap	-2 081	-4 740	-3 032	-14 417
Andre finanskostnader	-2 700	-1 365	-2 713	-1 369
<b>Sum finanskostnader</b>	<b>-4 781</b>	<b>-6 105</b>	<b>-5 745</b>	<b>-15 786</b>
<b>Sum finansposter</b>	<b>49 864</b>	<b>53 525</b>	<b>49 432</b>	<b>48 044</b>

Realisert avkastning og urealisert verdiendring av finansielle eiendeler til virkelig verdi med verdiendring over resultatet inngår i brutto avkastning markedsbaserte finansielle omløpsmidler.

## Note 20 – VARIGE DRIFTSMIDLER (MORSELSKAP OG KONSERN)

Varige driftsmidler			
(alle tall i NOK 1000)	Kunst	Driftsløsøre	Sum
Balanseført verdi per 31.12.09	1 578	886	2 464
Tilgang	-	880	880
Avskrivninger	-	-388	-388
Nedskrivninger	-	-	-
Avhendelser	-	-	-
Balanseført verdi per 31.12.10	1 578	1 377	2 957
Opprinnelig anskaffelseskost	1 578	4 401	5 979
Samlede av- og nedskrivninger	-	-3 023	-3 023
Balanseført verdi per 31.12.10	1 578	1 377	2 957
Tilgang	-	347	347
Avskrivninger	-	-453	-453
Nedskrivninger	-	-	-
Avhendelser	-	-	-
<b>Balanseført verdi per 31.12.11</b>	<b>1 578</b>	<b>1 272</b>	<b>2 851</b>
Opprinnelig anskaffelseskost	1 578	4 748	6 326
Samlede av- og nedskrivninger	-	-3 476	-3 476
<b>Balanseført verdi per 31.12.11</b>	<b>1 578</b>	<b>1 272</b>	<b>2 851</b>

## Note 21 – KONSERNMELLOMVÆRENDE

Argentum Fondsinvesteringer as hadde per 31.12.2010 et utestående beløp mot Bradbenken Partner AS pålydende kroner 8 757 072, som er gjort opp i løpet av 2011. Mellomværende forrentes på markedsvilkår og bokførte renteinntekter utgjorde kroner 136 796 i 2011. I andre halvår 2011 har Bradbenken Partner AS hatt utestående beløp hos Argentum Fondsinvesteringer AS, som er gjort opp ultimo desember 2011. Bokørte rentekostnader i Argentum Fondsinvesteringer as utgjorde kroner 15 002.

Totalt utestående beløp per 31.12.2010 inngår i posten andre kortsiktige fordringer, ref note 8.

## Note 22 – TRANSAKSJONER MED NÆRSTÅENDE PARTER

For transaksjoner mellom nærstående parter og konsernselskaper legger konsernet til grunn prinsipper som følger av aksjeloven §§ 3-8 og 3-9. Slike transaksjoner grunnes dermed på vanlige forretningsmessige vilkår i samsvar med armlengdes avstand prinsippet.

Argentum Fondsinvesteringer as har deltatt i emisjon i følgende datterselskaper i 2011;

Bradbenken Partner AS	kapitalinnskudd kroner 16 258 980
Argentum NPEP AS	kapitalinnskudd kroner 10 035 000

### Inntekter fra investering i datterselskaper

Oversikten nedenfor viser en oppsummering av konsernbidrag og utbytter fra datterselskaper:

(alle tall i NOK 1000)	2011		2010	
	Mottatt	Avgitt	Mottatt	Avgitt
<b>Konsernbidrag</b>				
Argentum Secondary AS	2 384	-	-	-
Argentum Investment Partner AS	206	-	67	-
<b>Utbytte</b>				
Bradbenken Partner AS	3 193	-	-	-
<b>Sum konsernbidrag og utbytte</b>	<b>5 784</b>	<b>-</b>	<b>67</b>	<b>-</b>

### Rådgivningsavtaler

Argentum Fondsinvesteringer as har som rådgiver inngått rådgivningsavtaler (forvaltningsavtaler) med følgende selskaper i konsernet; Argentum Secondary AS og Argentum Investment Partner AS. Disse selskapene er hovedmann i investeringsselskapene Argentum Secondary II IS og Secondary Co-Invest I IS, samt Argentum Investment Partner IS. Hovedmannen skal treffe samtlige investerings- og realisasjonsbeslutninger for investeringsselskapene, mens Argentum Fondsinvesteringer as yter investeringsrådgivning og tilknyttede oppgaver for hovedmannen. Årlig honorar i 2011 var kroner 4 063 637, tilsvarende kroner 4 060 877 i 2010.

Utover dette har det i regnskapsperioden ikke forekommet transaksjoner med nærstående parter eller konsernselskaper.

### Utbytte morselskap

Argentum Fondsinvesteringer as er heleid av Nærings- og handelsdepartementet. Utdelt utbytte i 2011 for regnskapsåret 2010 utgjorde 396 millioner kroner.

## Note 23 ■ HENDELSER ETTER BALANSEDAGEN

Det er ikke fremkommet ny informasjon om vesentlige forhold som var inntruffet eller forelå allerede på balansedagen per 31.12.2011 og frem til styrets behandling av regnskapet 11. mai 2012.

Foreslått, men ikke avsatt, utbytte fra morselskapet for regnskapsåret 2011 utgjør 300 millioner kroner.





Til generalforsamlingen i Argentum Fondsinvesteringer AS

## Revisors beretning

### Uttalelse om årsregnskapet

Vi har revidert årsregnskapet for Argentum Fondsinvesteringer AS som består av selskapsregnskap og konsernregnskap. Selskapsregnskapet og konsernregnskapet består av balanse per 31. desember 2011, resultatregnskap, endringer i egenkapital og kontantstrøm for regnskapsåret avsluttet per denne datoen, og en beskrivelse av vesentlige anvendte regnskapsprinsipper og andre noteopplysninger.

#### *Styret og daglig leders ansvar for årsregnskapet*

Styret og daglig leder er ansvarlig for å utarbeide årsregnskapet og for at det gir et rettviseende bilde i samsvar med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU, og for slik intern kontroll som styret og daglig leder finner nødvendig for å muliggjøre utarbeidelsen av et årsregnskap som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller feil.

#### *Revisors oppgaver og plikter*

Vår oppgave er å gi uttrykk for en mening om dette årsregnskapet på bakgrunn av vår revisjon. Vi har gjennomført revisjonen i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder International Standards on Auditing. Revisjonsstandardene krever at vi etterlever etiske krav og planlegger og gjennomfører revisjonen for å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon.

En revisjon innebærer utførelse av handlinger for å innhente revisjonsbevis for beløpene og opplysningene i årsregnskapet. De valgte handlingene avhenger av revisors skjønn, herunder vurderingen av risikoene for at årsregnskapet inneholder vesentlig feilinformasjon, enten det skyldes misligheter eller feil. Ved en slik risikovurdering tar revisor hensyn til den interne kontrollen som er relevant for selskapets utarbeidelse av et årsregnskap som gir et rettviseende bilde. Formålet er å utforme revisjonshandlinger som er hensiktsmessige etter omstendighetene, men ikke for å gi uttrykk for en mening om effektiviteten av selskapets interne kontroll. En revisjon omfatter også en vurdering av om de anvendte regnskapsprinsippene er hensiktsmessige og om regnskapsestimatenes utarbeidelse av ledelsen er rimelige, samt en vurdering av den samlede presentasjonen av årsregnskapet.

Etter vår oppfatning er innhentet revisjonsbevis tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon.

#### *Konklusjon*

Etter vår mening er årsregnskapet avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettviseende bilde av selskapet og konsernet Argentum Fondsinvesteringer AS' finansielle stilling per 31. desember 2011 og av deres resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret som ble avsluttet per denne datoen i samsvar med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU.



Revisors beretning - 2011 - Argentum Fondsinvesteringer AS, side 2

### Uttalelse om øvrige forhold

#### *Konklusjon om årsberetningen*

Basert på vår revisjon av årsregnskapet som beskrevet ovenfor, mener vi at opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til anvendelse av overskuddet er konsistente med årsregnskapet og er i samsvar med lov og forskrifter.

#### *Konklusjon om registrering og dokumentasjon*

Basert på vår revisjon av årsregnskapet som beskrevet ovenfor, og kontrollhandlinger vi har funnet nødvendig i henhold til internasjonal standard for attestasjonsoppdrag ISAE 3000 "Attestasjonsoppdrag som ikke er revisjon eller forenklet revisorkontroll av historisk finansiell informasjon" mener vi at ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av selskapets regnskapsopplysninger i samsvar med lov og god bokføringsskikk i Norge.

Bergen, 11. mai 2012  
**PricewaterhouseCoopers AS**

Jon Haugervåg  
Statsautorisert revisor

**ARGENTUM FONDSINVESTERINGER AS**

Bradbenken 1  
Postboks 3964 Sandviken  
5835 Bergen  
Telefon: + 47 55 54 70 00  
Telefax: + 47 55 54 70 01

Besøksadresse Oslo:  
Kronprinsesse Märthas Plass 1  
0160 Oslo

[www.argentum.no](http://www.argentum.no)