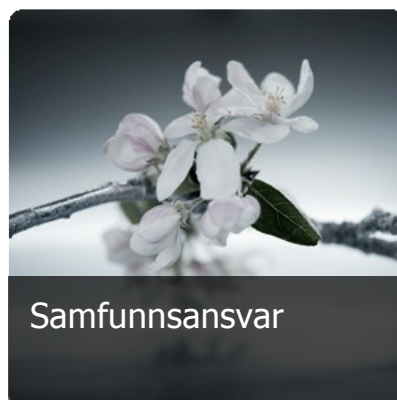
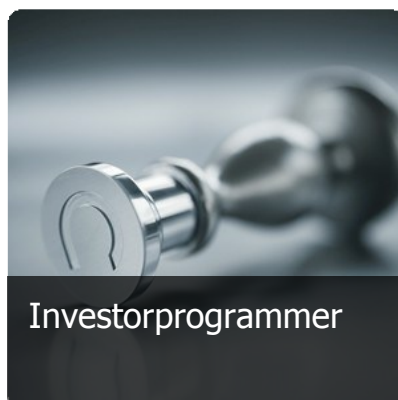
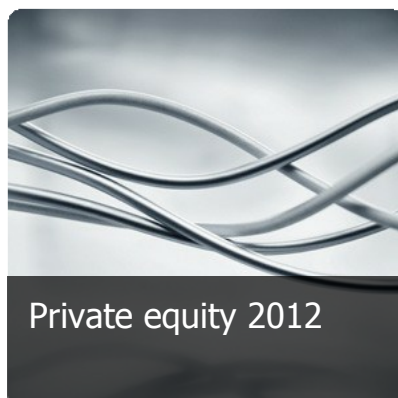


# Årsrapport 2012

*Argentum Fondsinvesteringer as er statens kapitaforvalter for investeringer i private equity. I 2012 leverte Argentums portefølje av investeringer i private equity-fond en samlet gevinst på 852 millioner kroner.*





## Vekst og lønnsomhet

*Siden oppstart i 2001 har Argentum investert i totalt 73 fond, som igjen har investert i over 500 selskaper. Veksten i bedrifter eid av private equity-fond har vært høyere enn i næringslivet for øvrig, og det er grunn til å tro, innovasjonstakten likeså. Vekst og innovasjon skaper igjen avkastning. Argentum har levert en gjennomsnittlig årlig avkastning på 16,1 prosent per 31.12.2012 siden 2001. I 2012 leverer selskapet en avkastning på 17,2 prosent og et rekordutbytte på 699 millioner kroner.*

*Av: Joachim Høegh-Krohn, administrerende direktør*

Skyldes Argentums resultater flaks eller dyktighet? Et krevende spørsmål. Særlig for oss selv. Men som kapitalforvalter er det det spørsmålet vi må svare på. Flaks, uflaks og tilfeldigheter spiller en stor rolle i kapitalforvaltning og måles best mot hvordan markedet har utviklet seg. I private equity finnes det sjelden gode mål på markedet. Men vår ambisjon om å være på linje med de beste private equity-investorene i Europa er ett utgangspunkt, og børsavkastningen er selvsagt et annet. Og ja, vi har meravkastning i forhold til både de 25 prosent beste europeiske og nordiske private equity-fondene og i forhold til børs.

### *Seleksjonskompetanse*

God kapitalforvaltning bygger på en forretningsidé om hvordan gjøre det bedre enn markedet. Investeringsdisiplin og markedskunnskap er stikkord for Argentum. Siden starten har Argentum vært fokusert på private equity, og kun det. Over mer enn et tiår har selskapet bygget systematisk seleksjonskompetanse og innsikt i nordisk private equity. Vi ser at vår metodikk for fondsseleksjon fungerer; Argentum har investert 70 prosent av kapitalen i de 25 prosent beste nordiske fondene, målt i avkastning.

En dyktig kapitalforvalter, må stadig endre seg og utnytte mulighetene i markedet. Midt i finanskrisen i 2009 begynte Argentum med handel i annenhåndsmarkedet for private equity fond. Argentum Secondary utgjør nå en viktig del av selskapets virksomhet. Et velfungerende annenhåndsmarked er også viktig for private equity markedet som helhet.

Forvaltningskostnadene i private equity er en utfordring og viktige for våre resultater. Som en reaksjon på dette har det etablert seg et voksende koinvesteringsmarked som også Argentum er aktiv i.

Som for enhver kapitalforvalter er avkastningshistorikken avgjørende for selskapets tillit og troverdighet hos investorene. Hver tredje krone Argentum investerer er på vegne av andre investorer.

#### *Samfunnsansvar og transparens*

Private equity-bransjen har de siste årene økt sitt fokus på samfunnsansvar og transparens. I Argentum jobber vi for å være en pådriver for dette arbeidet, både i egne investeringsprosesser og gjennom samarbeid med andre bransjeaktører. Samtidig med dette vil bransjen nå reguleres ytterligere. EU-direktivet for såkalte Alternative Investment Fund Managers (AIFM) ble vedtatt i Norge i juli 2012, og skal regulere alternative investeringsfond som for eksempel eiendomsfond, hedgefond og aktive eierfond. Argentum vil omfattes av direktivet, som forventes å gjelde fra 2014. I løpet av 2012 har Argentum jobbet med å forberede tilpasning og organisering til de ny regulatoriske rammebetingelsene som kommer med AIFMD. Som en konsekvens av dette skiller Argentum ut et eget kapitalforvaltningsselskap. Argentum Asset Management vil for fremtiden forvalte kapital for Argentum Fondsinvesteringer og andre investorer.

#### *Internasjonalisering*

Den viktigste trenden de senere årene har vært den økende internasjonaliseringen av det nordiske private equity markedet. Vi ser at nordiske selskaper og nordiske fond blir stadig mer attraktive for internasjonale investorer. I 2012 stod fond med hovedkontor utenfor Norden for over 50 prosent av private equity investeringene i Norden. I fond med hovedkontor i Norge stod i 2012 internasjonale investorer for over 75 prosent av kapitalen som ble reist, og nordiske fond investerer i økende grad utenfor Norden og særlig i øvrige Nord-Europa. En viktig del av vår strategi er å kjenne vårt marked. For oss betyr dette i økende grad å kjenne det nordeuropeiske markedet.

Private equity er en viktig bidragsyter til vekst i økonomien, og representerer en økende andel av økonomiene i Norge og resten av Nord-Europa. Eksempelvis jobber 4,4 prosent av de sysselsatte i privat næringsliv i Norge i bedrifter eid av private equity-fond. En verdiskapingsanalyse utarbeidet av Menon Business Economics viser at denne type aktivt eierskap bidrar til økt vekst og verdiskapning i disse selskapene. Dette er vi stolte over å bidra til.

*Joachim Høegh-Krohn*  
Administrerende direktør



## Private equity-markedet i 2012

*Private equity-markedet i 2012 var preget av et par hovedtrender: internasjonale aktører gjorde store oppkjøp i Norden; og internasjonale investorer investerte pengene sine i norske og nordiske fond.*

### Energisektoren – en attraktiv bransje

2012 var et år som var preget av flere store investeringer i den norske olje- og energibransjen. Både norske og internasjonale fond var aktive og bidro til rekordhøy investeringsaktivitet.

#### **ØKTE INVESTERINGER I NORGE**

Internasjonale aktører bidro sterkt til den økte oppkjøpsaktiviteten i norsk olje- og energibransje i 2012. Av totalt ti oppkjøp som ble foretatt i Norge innenfor denne sektoren i 2012, var internasjonale aktører involvert i fire av disse, deriblant svenske Ratos' investering i Aibel og EQTs investering i Tampnet. Stavanger-baserte HitecVision som Argentum har fulgt siden oppstart, regnes i dag som en av de ledende internasjonale private equity-investorene innen energisektoren, og sto bak tre investeringer i Norge i 2012. Også nye forvaltere har kommet til. Nord Kapitalforvaltning i Tromsø investerte i Rapp Marine i Bodø i fjor. Finske CapMan gjorde sin første investering innen energisektoren i Norge gjennom kjøpet av Acona i Stavanger.

#### **LEDENDE NORSKE AKTØRER**

Norge har flere fond som har spesialisert seg på investeringer i energisektoren og offshorerelaterte virksomheter. I tillegg til HitecVision, kan vi trekke fram Stavanger-baserte Energy Ventures som investerer i selskaper i tidligere fase, som for eksempel amerikanske Ingrain og norske Cubility. Både HitecVision og Energy Ventures har en sterk global tilstedeværelse, med kontorer i Houston, og for Energy Ventures' sin del, i Aberdeen. Andre markante private equity-fond i det norske energimarkedet er Herkules Capital og Norvestor Equity.

#### **ETTER OLJEN LEVER VI AV LEVERANDØRINDUSTRIEN**

Den sterke veksten i de fremvoksende økonomiene har bidratt til en sterk vekst i etterspørselen etter energi, og mye av attraktiviteten til energisektoren skyldes at denne etterspørselsveksten må møtes av betydelige investeringer på tilbudssiden. Norge har bygd en omfattende og attraktiv leverandørindustri som vil være en viktig industri for Norge i fremtiden, selv i et scenarie der norsk oljeproduksjon avtar. Her spiller private equity-



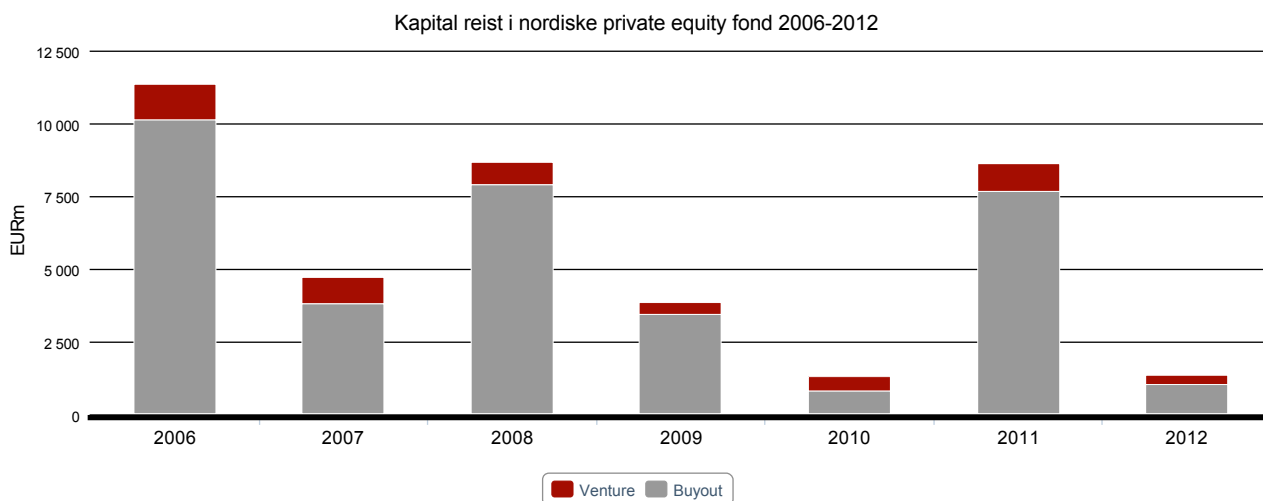
fond spesialisert på energi en viktig rolle; både buyout-investeringer (oppkjøp) som bidrar til å skape vekst og til å videreutvikle etablerte aktører til ledende globale selskaper, og ved tidligfase-investeringer i selskaper som står for energieffektivisering og en bedre utnyttelse av ressursene. Argentum har bygget en solid kompetanse på å velge de beste eiermiljøene – også innen energisektoren, og rundt en tredjedel av Argentums investeringer er i energisektoren.

## Norden som investeringsdestinasjon

De siste årene har Norge og Norden vært en av de mest attraktive regionene å investere i for private equity-investorer. I Norden ble det reist over åtte milliarder euro i 2011, som er mer enn i Tyskland, Østerrike, Sveits, Nederland og Belgia til sammen.

Likevel ble det reist vesentlig mindre kapital i 2012 enn det nordiske private equity-forvaltere varslet at de ønsket å hente inn av kapital til nye fond. Totalt ble det reist femten nye fond i Norden i 2012, som til sammen hentet inn 1,5 milliarder euro. Det største fondet som ble reist i 2012 stod den norske aktøren Norvestor for. Norvestor hentet inn 410 millioner euro fra internasjonale og norske investorer, inkludert Argentum og våre investeringspartnere, til sitt sjettede fond.

Fondene som henter kapital nå, vil investere denne kapitalen i bedrifter over de neste fem til ti årene. Norvestor rakk allerede i 2012 å investere i tre selskaper fra det nye fondet: IT-selskapet Inmeta Crayon, det svenske sorterings- og renovasjonsselskapet Sortera Scandinavien Holding og det norske selskapet Abax, som produserer og selger sporings- og gjenfinningsløsninger.



### INTERNASJONALE FOND INVESTERER I NORSKE SELSKAPER

Private equity-fond investerte 800 millioner euro mindre i Norden i 2012 enn i 2011, og endte på totalt 7,8 milliarder euro. Av dette stod internasjonale fond for 54 prosent, selv om de kun stod for 12 prosent av antallet transaksjoner.

En av hovedgrunnene til dette er at internasjonale fond ofte er større og har dermed har mulighet til å kjøpe større selskaper som har potensiale for å vokse utenfor Norden og Europa.

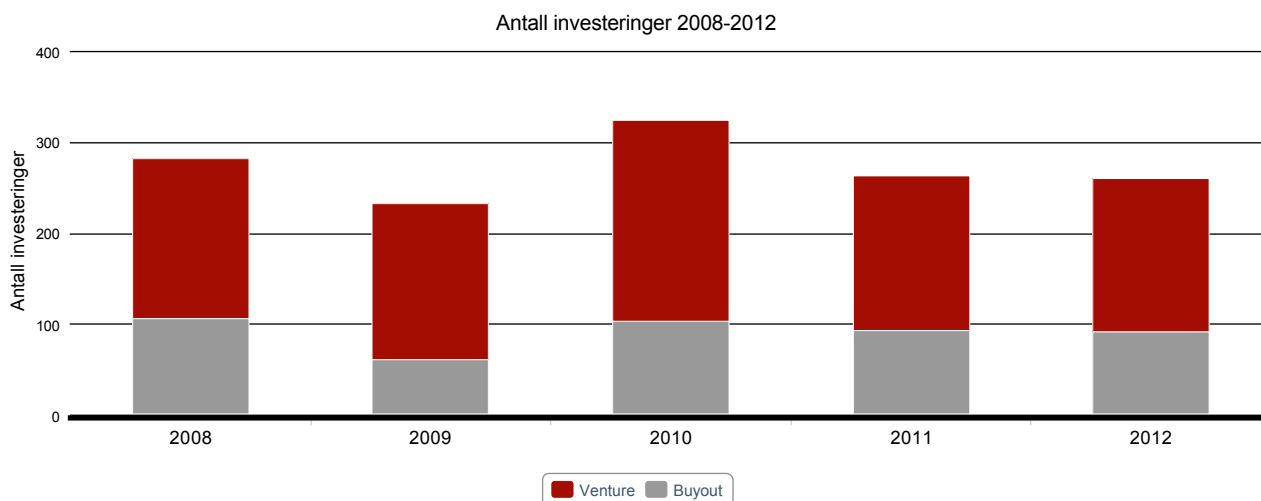
#### Fem største privat equity-transaksjoner i 2012

Selskap	Land	Kjøper	Verdi (EURm)
Ahlsell	Sverige	CVC Capital Partners	1 698
Aibel	Norge	Ratos	365
Tampnet	Norge	EQT	203
Optical Networks	Finland	Marlin Equity Partners	200
Tiger	Danmark	EQT	ikke kjent

Om lag 18 prosent av Argentums investeringer er utenfor Norden som følge av at nordiske fond har investert i bedrifter over hele verden, i hovedsak i USA og Europa.

## Investeringsstakten opprettholdes

Selv om den totale kapitalen investert i nordiske selskaper i 2012 gikk noe ned, holdt antall investeringer seg relativt stabilt. Som diagrammet under viser lå investeringer i 2012 på nivå med 2011, både for ventureinvesteringer og investeringer i modne selskaper (buyout). Fond i Argentums portefølje investerte i 37 selskaper i 2012, som tilsvarer 14 prosent av den totale aktiviteten i Norden.



## Kunnskapsbygging og åpenhet

For å øke kunnskapen til private equity som eierform og aktivaklasse, er god informasjon avgjørende. Kunnskap og åpenhet bidrar også til mer effektive kapitalmarkeder, gjennom at markedet blir tilgjengelig for flere investorer. Argentum jobber med dette langs to akser: samarbeidet med Argentum Centre for Private Equity ved NHH, og gjennom Argentums eget arbeid med kartlegging av aktiviteten i det nordiske private equity-markedet.

### ARGENTUM CENTRE FOR PRIVATE EQUITY PÅ NHH

Argentum Centre for Private Equity åpnet i 2012, og skal drive uavhengig forskning på private equity. Senteret ble åpnet ved Norges Handelshøyskole (NHH) og er et samarbeid med flere bransjeaktører inkludert BA-HR, Energy Ventures, HitecVision, Northzone Ventures, Norvestor Equity og PwC.

Foruten å være med i etableringen og finansiering av senteret, har Argentum bidratt til et akademisk symposium for å presentere akademisk arbeid innen feltet fra forskere verden over. Senteret arbeider nå med å etablere en omfattende database som skal bli utgangspunktet for forskning og videre arbeid.

### ARGENTUMS MARKEDSDATABASE

Private equity investerer i selskaper som ikke er børsnotert, informasjonen er derfor ikke like lett tilgjengelig som i store noterte selskaper. For å gjøre informasjonen om aktiviteten i fondene og bransjen lett tilgjengelig, har Argentum siden 2008 kartlagt investeringsaktiviteten i det nordiske markedet. Selskapet følger markedet kontinuerlig, og alle transaksjoner inkluderes i markedsdatabasen som danner grunnlaget for selskapets nordiske markedsanalyser. Offentlig data er samlet i den søkbare databasen som sammen med analysene er tilgjengelig på Argentums websider.

### ARGENTUM-KONFERANSEN 2012

Annethvert år arrangerer Argentum en private equity-konferanse for bransjen. Konferansen ble avholdt i Bergen i september 2012, i samarbeid med Argentum Centre for Private Equity på NHH, og med deltagere

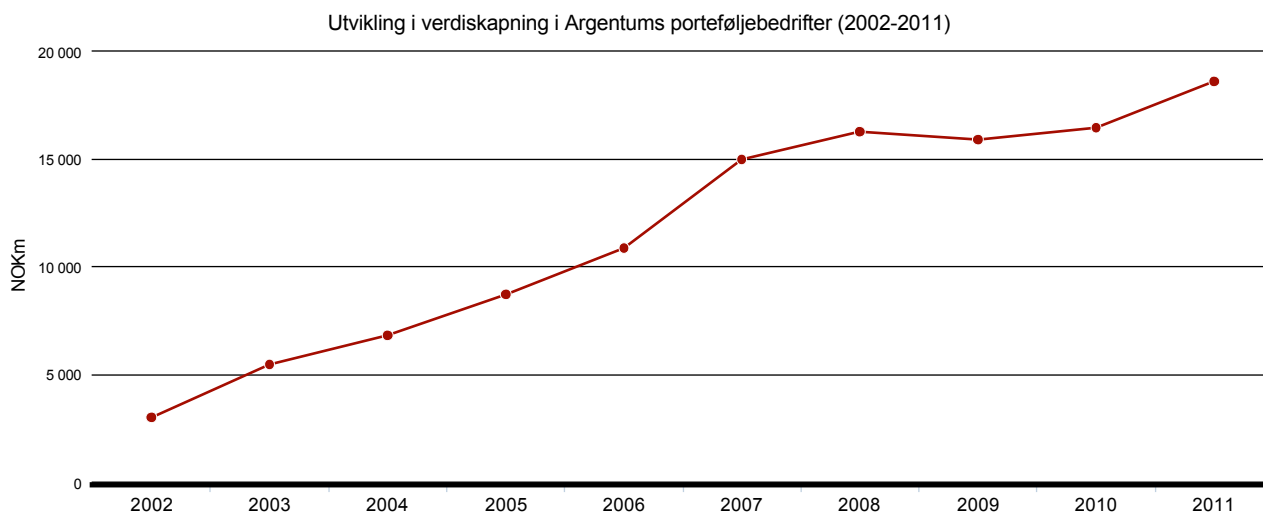
fra hele den nordiske bransjen, samt internasjonale gjester. Målet med konferansen er å skape en møteplass for ledende personer fra bransjen og akademia, der aktuelle temaer blir belyst både fra et akademisk og et praktisk perspektiv. Årets konferanse hadde to temaer: Asset Allocation og Reputation and Credibility.



## Private equity bidrar til vekst

*Private equity har blitt en viktig eierform og bidragsyter til vekst i Norge. De norske fondene i Argentums portefølje sysselsatte til sammen 28 100 personer i norske selskaper i 2011, sammenlignet med 5 400 i 2002. I tillegg hadde norske bedrifter eid av fond i Argentums portefølje, en verdiskaping på 19 milliarder kroner i 2011. Det er en økning på 16 milliarder sammenlignet med 2002. Da defineres verdiskaping som lønn, skatt, renter og utbytte.*

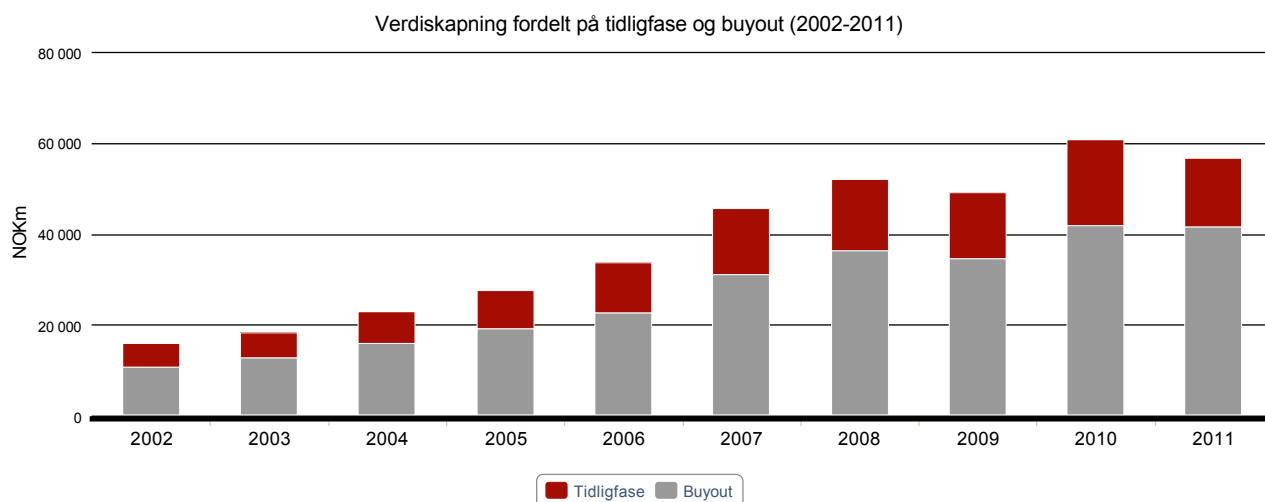
På oppdrag fra Argentum utførte Menon Business Economics en analyse av den norske private equity-bransjen for å undersøke fondenes bidrag til vekst og verdiskaping i Norge. I 2012 ble undersøkelsen oppdatert med tall fra 2011. Den viste et løft i verdiskaping og omsetning fra 2010 til 2011.





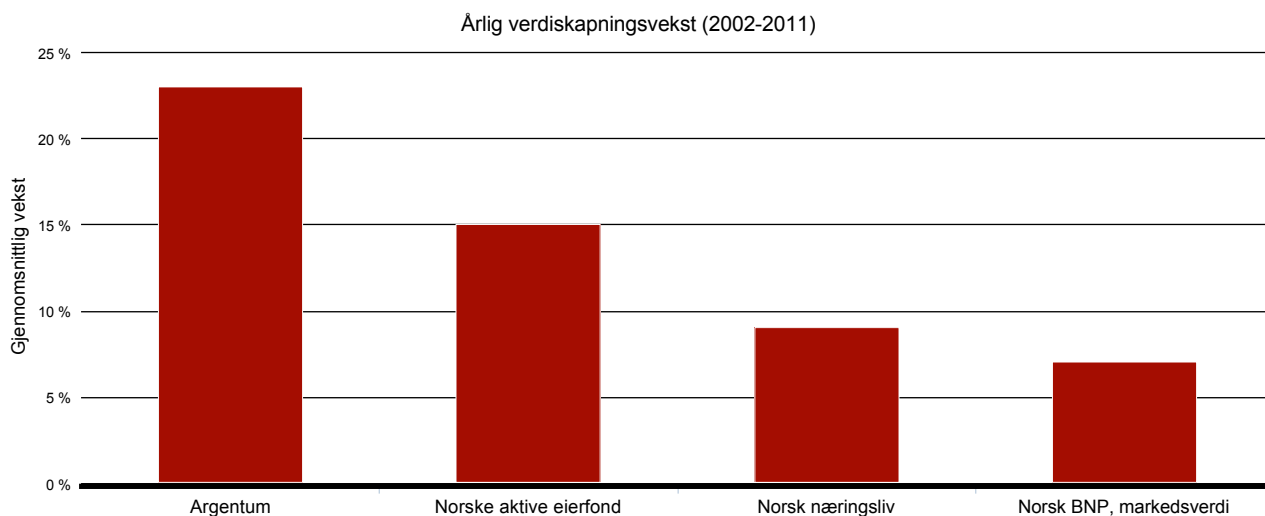
## VERDISKAPING I MODNE SELSKAPER

Figuren under viser verdiskapingen blant Argentums porteføljeselskaper delt inn i etter modenheten på porteføljebedriften. Innovasjon skjer ikke bare i nystartede bedrifter. Modne selskaper utvikler også nye produkter, konsepter eller tjenester for å styrke egen konkurransekraft eller vokse til nye markeder. Private equity tilbyr disse selskapene kompetanse, erfaring og kapital til å gjennomføre disse løftene. Utviklingen av Elixia til en nordisk treningskjede, og veksten i sportsbutikken XXL er eksempler på tjenesteinnovasjon der nye konsepter er drivkraften som bidrar til sterk vekst både nasjonalt og i nye markeder.



## ARGENTUM BIDRAR TIL VEKST

Argentums viktigste ressurs er selskapets seleksjons- og forvaltningskompetanse. Den er viktig for at selskapet skal sikre god avkastning til staten og våre medinvestorer, men er også et ledd i den verdiskapingen private equity skaper. Det er fondsforvalterne som gjør jobben med å velge ut selskaper som har potensiale for vekst eller er i omstilling og trenger ekstra ressurser, og som hjelper selskapene på vei med erfaring, kompetanse og kapital. Argentums jobb er å velge de beste teamene til å gjøre jobben. Mye tyder på at vi lykkes, fondene i Argentums portefølje hadde en vekst i verdiskaping på 23 prosent, mot 15 prosent blant private equity fond totalt, og 9 prosent i norsk næringsliv for øvrig.





## Aktivt eierskap i praksis

*Identifisering av vekstbedrifter er en av de viktigste oppgavene for et private equity-fond. Men kanskje enda viktigere er arbeidet fondet gjør med selskapet og teamet i eierperioden. Under følger noen eksempler fra bedrifter som har hatt fond i Argentums portefølje på eiersiden.*

### Realisasjoner i Argentums portefølje

*En av driverne for Argentums resultat og rekordutbytte til staten i 2012 er en høy andel realisasjoner i porteføljen. Procuritas' salg av den svenske dekkdistribusjonskjeden Däckia og FSN Capitals salg av reisebyrået Via Travel representerer noen av de viktigste realisasjonene i 2012. HitecVision gjennomførte flere store realisasjoner i fjor som SPG, Spring Energy og Tampnet.*

Tampnet er i dag et selskap som har opplevd sterk vekst under private equity-eierskap. Selskapet er i dag operatør for verdens største offshore høykapasitetskommunikasjonsnettverk som bærer trafikk for mer enn 100 plattformer i Nordsjøen. Totalt har selskapet 1200 kilometer med fibernett og 31 radiolinker.

Tampnet ble etablert av Statoil i 2001, og HitecVision kjøpte selskapet i juli 2010. Med HitecVision som eier, har selskapet blant annet kjøpt TeliaSoneras North Sea Communications i 2011, og konsolidert posisjonen som den ledende leverandøren av offshore bredbånd i Nordsjøen.

Tampnet har opplevd en sterk vekst med HitecVision som eiere, og har økt inntektene med omlag 60 prosent og EBITDA med rundt 75 prosent. Tampnet ble solgt til svenske EQTs infrastrukturfond i oktober 2012, i en transaksjon som var verdsatt til rundt 1,5 milliarder kroner.

### Skal bli verdens største

*Selskapet Its learning ble startet i 1999 av tre studenter ved Høgskolen i Bergen som savnet webverktøy i studiehverdagen. I dag, over et tiår senere, er Its learning et av de ledende selskapene innen webløsninger for utdanningssektoren.*

Its learning har utviklet et nettskybasert system for utdanningssystemer (*learning management system*), som har som mål å støtte lærere og studenter i studieprosessen gjennom multimedia ressurser, og deling av arbeid og informasjon på nettet.

Its learning har vært gjennom flere finansieringsformer. I de første årene hadde selskapet et banklån og kapital fra finansielle investorer i Bergen. I 2010 bestemte de seg for å hyre inn en agent for å tiltrekke seg «profesjonell kapital.» Arne Bergby forteller at selskapet ønsket å finne en aktør som kunne hjelpe Its Learning med å satse mer på produktutvikling, og ikke minst nå nye markeder. Samtidig så de også behovet for å finne en partner som hadde erfaring med organisasjonsutvikling og selskapsstyring.

Først ute var venturefondene Viking Venture og Creandum. I 2013, falt valget på EQT Expansion Capital som kjøpte andeler fra noen av investorene og fikk 27 prosent av selskapet. Det gav også 75 millioner i friske midler til Its learning. Gründerne er klare på hva den kapitalen skal gå til, nemlig produktutvikling, og ambisjonene er klare:

«Vårt mål er å tilby det beste pedagogiske produktet for utdanning. Har vi det beste produktet er det også lettere å bli verdensleder innenfor de segmenter vi har fokus på. Våre ambisjoner er å bli verdens største aktør innen læringsplattform world wide,» sier Bergby.

EQT representerer en type eierform som setter høye krav til selskapene. «De har en egen driv og motivasjon for vekst,» forteller Bergby og understreker at kontaktene og nettverkene til fondene er også noe Its Learning drar nytte av når de skal vokse. Og ulempene? «Ulempen, hvis det er en ulempe, er at vi ikke alltid kan gjøre som vi selv vill!» avslutter Bergby.

#### Fakta om Its Learning:

- Etablert: 1999
- Hovedkvarter: Bergen
- Omsetning: NOK 155 millioner (2012)
- Antall ansatte: 205



## Investere med Argentum

*En tredjedel av den kapitalen Argentum forvalter i dag er på vegne av private investorer. God avkastning gir tillit hos investorer, og slik kan Argentum bidra til å sikre mer kapital til private equity, som igjen kommer vekstbedrifter til gode.*

Argentum har bygget sin spesialkompetanse på private equity siden 2001, og har i dag et spekter av investeringsprodukter innen private equity. Sammen med Argentum kan profesjonelle investorer investere i førstehåndsmarkedet (primary-investeringer), kjøpe annenhåndsandeler i fond (secondary) og investere direkte i selskaper sammen med fondene i Argentums portefølje (koinvesteringer).

Argentum skreddersyr investeringsprogrammer for institusjonelle investorer, som for eksempel pensjonsfond og forsikringsselskaper. For andre profesjonelle investorer, som for eksempel stiftelser og familiekontorer, har selskapet tilrettelagt for private equity-investeringer gjennom Argentum Investment Partner I og II.

Administrerende direktør Joachim Høegh-Krohn forteller mer om programmene.

### *Hva er fordelen med å investere sammen med Argentum?*

Ved å investere med Argentum, får investorene tilgang til den kompetansen Argentum har bygget opp gjennom mer enn et tiår. Vi har gode prosesser for seleksjon av fond, dokumentert gjennom at 70 prosent av våre fond er blant de 25 prosent beste fondene i Norden målt i avkastning. Dette speiles i avkastningen vår, 16,1 prosent i snitt hvert år siden oppstart i 2001.

Samtidig er risikopremien for å investere i unoterte bedrifter høyere enn for eksempel i børsnoterte selskaper. Informasjonstilgangen er begrenset, og inngående markedskunnskap er helt nødvendig for å lykkes med private equity-investeringer. Som del av et større konsortium av investorer, sikrer man effektivitet og profesjonalitet i fondsevalueringen, bedre betingelser og god oppfølging av investeringene, og jevnlig rapportering til investorene. Å delta i private equity-markedet krever størrelse og som programinvestor får man anledning til å delta i en mer diversifisert portefølje enn om man skulle forvaltet porteføljen alene.

### *Hva slags investorer er med i Argentums investeringsprogrammer?*

Vi har både store institusjonelle investorer, som Gjensidige Forsikring, og andre profesjonelle, men mindre, aktører som Fritt Ord. Sistnevnte er med i vårt program Argentum Investment Partner (AIP). Fordelen med

dette programmet er at siden private equity-fond ofte krever store minimumsbeløp kan det lønne seg for mindre investorer å bli med i et konsortium som AIP for å få tilgang. For investorene betyr det også at de kan oppnå en høyere grad av diversifisering med en bredere portefølje av private equity-fond enn de ville kunne oppnå med samme beløp alene.

*Hvorfor bør investorer satse på private equity?*

Allokeringer til private equity er en del av en god risikofordeling i en portefølje med investeringer. For pensjonsfond, for eksempel, vil mesteparten av porteføljen være investert i aksjer og obligasjoner, mens en mindre andel i alternative aktivaklasser som eiendom og private equity. Private equity regnes som høy risiko med potensielt god avkastning.

*Argentums rapporter viser at det ble reist mindre kapital i fondene i 2012 enn ventet, hva tror du er årsakene til det?*

Det er tyngre å reise kapital nå enn tidligere. Mange investorer, oss selv inkludert, avventer med å forplikte oss til vi har sett resultater fra fondsforvalternes siste fond. Men dette er ikke uvanlig. Det som er nytt, er at institusjonelle investorer reduserer sine allokeringer til private equity-fond som et resultat av Basel III og Solvency II. En undersøkelse Ernst & Young gjennomførte for oss, viste at spesielt banker forteller om investeringsstopp til private equity. Derfor er det viktig med langsiktige investorer, som Argentum og våre medinvestorer, i nordiske private equity. Et velfungerende kapitalmarked for små- og mellomstore bedrifter er viktig for norsk økonomi og vekst, men det er også viktig for at investorene og fondene skal kunne fylle sine roller i verdikjeden.

*Hvem investerer med Argentum i dag?*

Gjensidige har vært med i våre investeringsprogrammer siden de ble lansert i 2008. I tillegg investerer Varner-gruppen og Fritt Ord sammen med Argentum, for å nevne noen. Blant de nye i 2012 er Oslo Pensjonsforsikring, og flere vil signere i 2013.

## Argentums investeringsprogrammer

Argentum har to investeringsprogrammer: Tailored Private Equity Solutions for institusjonelle investorer som for eksempel pensjonsfond, og Argentum Investment Partner for andre profesjonelle investorer, som for eksempel stiftelser og familiekontorer.

I begge programmene representerer Argentum investorene gjennom due diligence prosessen (evalueringsfasen: vurdering av fondene), og i forhandlingene med de fondene man ønsker å investere i. Som del i et større konsortium av investorer, sikrer man effektivitet og profesjonalitet i fondsevalueringen, bedre betingelser og god oppfølging av investeringene.

Begge investeringsprogrammene gir tilgang til Argentums tre investeringsområder:

- Primary: investeringer i nyetablerte fond gjennom Nordic Private Equity Programme (NPEP)
- Secondary: kjøp av fondsandeler i annenhåndsmarkedet gjennom Argentum Secondary
- Koinvesteringer: selkapsinvesteringer sammen med fond Argentum er investert i. Koinvesteringer skjer gjennom Nordic Additional Funding Programme (NAF)



# Samfunnsansvar

*Som en ledende investor i nordiske private equity-fond (aktive eierfond), er arbeidet med samfunnsansvar en viktig del av Argentums prosesser og rutiner. Som kapitalforvalter er selskapets kjernevirksomhet seleksjon og evaluering av fond, samt oppfølging av investeringene. Samfunnsansvar inngår som en integrert del av dette arbeidet.*

## ETISKE RETNINGSLINJER OG PRINSIPPER

I tillegg til egne etiske retningslinjer, legger Argentum prinsippene i FNs Global Compact og FNs prinsipper for ansvarlige investeringer, UN Pri, til grunn i selskapets investeringsvirksomhet. I 2012 ble Argentum et fullverdig medlem av FNs Global Compact. Den første rapportering til FN vil skje i løpet av 2013.

## HOVEDPUNKTENE I ARGENTUMS ESG-ARBEID

Argentums arbeid knyttet til samfunnsansvar (*ESG: environmental, social and governance*) er basert på seks hovedpunkter:

- Godt gjennomarbeidede etiske retningslinjer som kommuniseres aktivt internt og eksternt
- Integre de etiske prinsippene i selskapets investeringsprosesser, herunder primary, secondary og koinvesteringer
- Ha dialog med fondene Argentum investerer i om implementering av ESG i virksomheten i tillegg til monitorering og rapportering
- Engasjere oss i bransjen og bidra til økt oppmerksomhet om samfunnsansvar, for eksempel via vår nettside
- Være miljøbevisste internt i egen aktivitet og virksomhet
- Bevisstgjøre vår egen organisasjon på samfunnsansvar
- Rapportere årlig på vårt interne og eksternt rettede arbeid med samfunnsansvar



## **SAMFUNNSANSVAR I INVESTERINGSPROSESSENE**

Argentum foretar en grundig evaluering av fondene selskapet kommitterer til, og fondenes arbeid knyttet til ESG/samfunnsansvar, er en integrert del av denne prosessen. For nye primary-investeringer gjennomføres det en separat analyse av forvalterens syn, retningslinjer og arbeidsmetode innenfor samfunnsansvar. Her blir det hentet inn informasjon og diskutert med fondene hvordan de selv innhenter relevant informasjon fra selskapene de investerer i, samtidig som det diskuteres hvordan spørsmålene følges opp og rapporteres. Argentum har også utformet en standardavtale som tar opp forhold knyttet til samfunnsansvar som alle forvaltere må slutte seg til i en eller annen form før Argentum kommitterer til fondet.

Etter at Argentum har foretatt en kommittering, følger Argentum opp fondene på spørsmål knyttet til samfunnsansvar. I dette arbeidet ser vi på hvilke formaliserte krav og retningslinjer de ulike forvalterne opererer med, og mer spesifikt på hvordan forvalterne faktisk arbeider med miljømessige, sosiale og styringsmessige faktorer. Selskapets årlige samfunnsansvarsrapport (ESG-rapport) er tilgjengelig på selskapets websider: [www.argentum.no](http://www.argentum.no)



Fra venstre: Tina Steinsvik Sund, Mari Tjømmø, Tom Knoff og Grethe Høiland. Kjell Martin Grimeland var ikke tilstede da bildet ble tatt.

## Styrets beretning

*Argentum oppnådde et resultat før skatt for konsernet på 825,9 millioner kroner i 2012 og markedsverdien av konsernets investeringsportefølje i aktive eierfond utgjorde 5,7 milliarder kroner ved utgangen av 2012. Gjennom 2012 realiserte konsernet rekordstore gevinster fra investeringer i aktive eierfond på 743,5 millioner kroner. Den samlede gevinsten kom på 852 millioner kroner. Styret foreslår et utbytte fra morselskapet for regnskapsåret 2012 på 699 millioner kroner.*

## Virksomheten

Argentum Fondsinvesteringer as er statens kapitalforvalter av investeringer i aktive eierfond (private equity). Argentum er en av de ledende aktørene i Norden med en investeringsportefølje som omfatter 73 aktive eierfond ved utgangen av 2012. I tillegg til investering i nyetablerte aktive eierfond, omfatter virksomheten investeringer i aktive eierfond via annenhåndsmarkedet og koinvesteringer med aktive eierfond i Argentums portefølje.

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, Argentum NPEP AS og Nordic Additional Funding AS. Virksomheten i Bradbenken Partner AS omfatter tilsvarende investeringsvirksomhet som i morselskapet. Selskapet er etablert som en medinvesteringsordning for ansatte i morselskapet, og selskapet har rett og plikt til å investere parallelt med morselskapet.\*

I forbindelse med innføring av EUs Alternative Fund Managers Directive (AIFMD) i Norge, som er ventet i løpet av 2013, har Argentum Fondsinvesteringer as besluttet å skille ut kapitalforvaltningsvirksomheten i et eget datterselskap, som vil forvalte kapital på vegne av Argentum Fondsinvesteringer as og andre investorer. Etableringen av det nye forvaltningsselskapet forventes slutført i løpet av 2013.

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

Private equity er en aktivklasse og et marked som det i utgangspunktet er vanskelig å få tilgang til, spesielt som en mindre investor. Siden 2008 har Argentum arbeidet aktivt for å videreutvikle sitt samarbeid med eksterne investorer, for å bidra til å mobilisere privat kapital til markedet. Som et ledd i dette arbeidet har Argentum etablert flere investeringsprogrammer hvor eksterne investorer får mulighet til å investere sammen med Argentum, herunder Nordic Private Equity Programme (NPEP), Argentum Investment Partner (AIP), Nordic Additional Funding Programme (NAFP) og Argentum Secondary. Total netto kommitert kapital (planlagte og gjennomførte investeringer) er 16,1 milliarder kroner i etablerte programmer fram mot 2015, hvorav 4,1 milliarder kroner fra eksterne investorer. Siden Argentum sine investeringsprogrammer ble etablert i 2008, har en tredjedel av den private kapitalen kommet fra eksterne aktører. Utover dette har Argentum indirekte bidratt til at markedet får tilført kapital ved, som en ledende aktør i Norden, å fungere som et kvalitetsstempel for fond Argentum investerer i, og derved trekke andre investorer med seg.

*\*Ordningen er i dag lukket for nye ansatte*

## Mål og strategi

Argentums mål er å levere avkastning på nivå med de beste europeiske investorer i aktive eierfond. Ved utgangen av 2012 har selskapets investeringsportefølje gitt en årlig avkastning på 16,1 prosent siden selskapet ble etablert i 2001.

Avkastning per 31.12.2012	Fra 2002	Fra 2006	Fra 2009
Argentum	16,10 %	13,70 %	18,90 %
Øverste avkastningskvartil for PE i Europa*	6,30 %	5,60 %	
Gjennomsnittsavkastning for PE i Europa**	2,60 %	2,40 %	
Oslo Børs med samme kontantstrøm som Argentum***	8,50 %	5,10 %	9,20 %
Oslo Børs (som om all kapital ble investert dag én)	14,40 %	4,20 %	10,20 %

*\*Avkastningstallene for PE i Europa gjelder frem til 30.06.2012 som er siste publiserte. Kilde: ThomsonOne.*

*\*\*Avkastningstallene for PE i Europa gjelder frem til 30.06.2012 som er siste publiserte. Kilde: ThomsonOne.*

*\*\*\*Argentum har fått tilført kapital i flere omganger, senest i 2009. Det ligger også i private equitys natur at man kommitterer til et fond og at investeringene deretter blir gjennomført over en viss tid, vanligvis 5 år. Avkastningen som en ville oppnå på Oslo Børs med samme kontantstrøm som Argentum er derfor den sammenlignbare avkastningen til Argentum, hvor det er forutsatt at kapital er investert på Oslo Børs samtidig med at den er investert i private equity av Argentum. Avkastningen for Oslo Børs forutsetter at hele kapitalen blir investert første dag.*

Kapitalforvaltning innen private equity handler om å ha tilgang til investeringsmuligheter og om fondsseleksjon. Det har Argentum etter styrets oppfatning lyktes svært godt med; ved utgangen av 2012 er 70 prosent av Argentums kapital investert i fond som er i øvre avkastningskvartil for europeiske aktive eierfond, det vil si de 25 prosent beste fondene. For å oppnå disse resultatene har Argentums strategi vært å bygge en posisjon som gjør selskapet til en viktig og attraktiv partner for både fond og investorer. Dette har vært gjort gjennom å bygge en systematisk oversikt og innsikt i kjernemarkedene, robuste prosesser, en kultur preget av kremmerånd og handlekraft, og gjennom investeringsprogrammer som dekker ulike sider ved private equity-markedet. Argentums posisjon har gitt selskapet meget god informasjonstilgang, innflytelse på investeringsbetingelsene og adgang til de fleste fond i markedet. Disse forholdene har lagt grunnlaget for selskapets fondsseleksjon.

## Markedsutvikling

Den norske private equity-bransjen har vokst kraftig i de vel ti årene Argentum har vært i virksomhet. Antall forvaltere av aktive eierfond har økt fra 12 miljører i 2001 til 51, og kapitalen under forvaltning i norske fond har økt fra 18 milliarder kroner i 2004 til 75 milliarder i 2012. Det svenske markedet er fremdeles det største i Norden, mens Norge er det nordiske landet med den sterkeste veksten i kapital under forvaltning, på 21 prosent årlig siden 2004. I Norge arbeider Argentum løpende med å bidra til å etablere nye forvaltere og

virksomheter. Siden 2001 har Argentum bidratt til å bygge opp forvaltningsmiljøer som for eksempel HitecVision og Energy Ventures, begge basert i Stavanger, og Borea i Bergen. I 2012 var Argentum en av hjørnesteinsinvestorene i Nord II som forvaltes av Nord Kapitalforvaltning i Tromsø. Fondets investeringsfokus er små- og mellomstore bedrifter i Nord-Norge.

I løpet av de siste ti årene har det vokst frem et integrert nordisk marked. De senere årene har vi også sett tendensen til et integrert nord-europeisk marked. Vi ser flere nordiske fond investerer innen private equity utenfor Norden, og at flere også etablerer kontorer utenfor Norden. Samtidig har ikke-nordiske fond økt sin aktivitet i regionen. I 2012 stod disse fondene for 52 prosent av investert beløp i Norden. 38 prosent av investeringene innenfor buyout i Norge i 2012 ble foretatt av utenlandske fond.\*

Trenden vises på investorsiden også. Det nordiske markedet har de siste årene fremstått som attraktivt også for internasjonale investorer, basert på den relativt høye avkastningen vi har sett her de siste årene. Redusert tilgang på risikokapital fra nordiske investorer har også bidratt til at internasjonale investorer i økende grad har investert i Norden. I 2011 representerte utenlandske investorer hele 76 prosent av kommitert kapital til norske aktive eierfond.\*\*

\*Kilde: Argentum

\*\*Kilde: Menon Business Economics

## Fremtidig utvikling

Styret er opptatt av at Argentum skal bidra til et mer velfungerende norsk og nordisk private equity-marked. Styret mener at Argentum best kan bidra til dette gjennom å være en relevant og foretrukket samarbeidspartner for fond og investorer. Dette krever at Argentum hele tiden må utvikle og tilpasse seg. Styret mener at det er naturlig å kapitalisere på Argentums posisjon, struktur og resultater i den videre utvikling av selskapet.

Argentum har en etablert og sterk posisjon i det nordiske markedet for aktive eierfond. Samtidig ser styret at private equity-markedene i økende grad internasjonaliseres og integreres. Skal Argentum bevare og videreutvikle sin posisjon, må selskapet tilpasse seg denne utviklingen. For styret handler det også om å utvikle Argentum til en kapitalforvalter som kan tiltrekke seg kapital fra krevende internasjonale investorer. Det er avgjørende at Argentums investeringsunivers oppleves som relevant av internasjonale investorer og gir selskapet nok variasjonsbredde til å opprettholde en høy avkastning. Samtidig må Argentum ha troverdighet på at selskapet opererer i et marked hvor selskapet har forutsetninger til å fortsatt kunne levere en konkurransedyktig avkastning.

Uavhengig av om markedet internasjonaliseres, og Argentum med det, har det etter styrets oppfatning, en egenverdi for den norske bransjen at et slikt kraftsenter som miljøet i Argentum representerer har base og utgangspunkt i Norge. Slike miljøer vil i mange andre bransjer bli etablert utenfor Norge. Dette gjelder den øvrige kapitalforvaltningsbransjen, hvor de store kraftsentrene ligger i Stockholm, København og London. Gjennom Argentum og miljøet rundt Argentum i Norge og Norden, mener styret at staten står overfor en unik mulighet til å utvikle en sterk kunnskapsbasert næring, kapitalforvaltning innen private equity, som kan hevde seg internasjonalt og som vil gi betydelige positive ringvirkninger for norsk næringsliv på sikt.

Målet for de neste årene er å utvikle Argentum til en kapitalforvalter som er et internasjonalt kompetansehus på private equity og en attraktiv og foretrukket partner for fond og investorer i nordiske og nord-europeiske aktive eierfond, samt videreutvikle selskapets posisjon som en av de ledende kapitalforvalterne av investeringer i aktive eierfond innen energisektoren. Energisektoren er i sin natur et internasjonalt marked.

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.

## Argentum Centre for Private Equity

I februar 2012 ble Argentum Centre for Private Equity ved Norges Handelshøyskole åpnet. Forskningscenteret er et samarbeid mellom Norges Handelshøyskole og Argentum, HitecVision, Energy Ventures, PwC, Norvestor Equity, Northzone og advokatfirmaet BA-HR. Argentum Centre for Private Equity er det første uavhengige forskningscenteret av sitt slag i Norden, og ett av få i Europa.

Forskningscenteret skal bidra til at det produseres objektiv og uavhengig forskning av høy kvalitet om emner knyttet til aktiv eierkapital innen finans. Forskningscenteret 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 73 aktive eierfond med en total markedsverdi på 5,7 milliarder kroner. Avkastningen på investeringsporteføljen utgjorde 16,1 prosent pro anno ved utgangen av 2012, målt siden oppstart i 2001. For 2012 isolert utgjorde avkastningen på investeringsporteføljen 17,2 prosent.

Det er i 2012 gjennomført fem nye primary investeringer i aktive eierfond. Gjennom investeringer i annenhåndsmarkedet er det investert i ytterligere 12 aktive eierfond. Realisasjoner av fondenes underliggende investeringer endte på rekordnivå i 2012, med totale utdelinger til Argentum på 1 353 millioner kroner, hvorav 721 millioner kroner i gevinster for morselskapet. Vesentlige realisasjoner omfattet blant annet HitecVision sine realisasjoner av Spring Energy, Tampnet og SPG, FSN sitt salg av ViaTravel og Procuritas sin realisasjon av Dackia.

## Redegjørelse for årsregnskapet

Konsernregnskapet og selskapsregnskapet til Argentum Fondsinvesteringer as for regnskapsåret 2012 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 819,9 millioner kroner i 2012, og 792,6 millioner kroner for morselskapet.

### DRIFTSINNTEKTER

Proveny fra de aktive eierfondenes realiseringer endte på rekordnivå for Argentum i 2012. Samlede gevinster fra fondenes realisasjoner utgjorde 743,5 millioner kroner for konsernet og 721,6 millioner kroner for morselskapet i 2012.

Avkastning aktive eierfond (Alle tall i NOK 1 000)	Morselskap		Konsern	
	2012	2011	2012	2011
Realisert avkastning	721 624	519 361	743 512	556 325
Urealisert verdiendring	93 386	(259 598)	108 750	(270 418)
<b>Netto gevinst/tap på aktive eierfond</b>	<b>815 010</b>	<b>259 763</b>	<b>852 262</b>	<b>285 907</b>
Andre driftsinntekter	12 282	6 038	3 969	3 448
<b>Sum driftsinntekter</b>	<b>827 292</b>	<b>265 800</b>	<b>856 231</b>	<b>289 355</b>

Samlede driftsinntekter for konsernet beløp seg til 856,2 millioner kroner, mens morselskapets driftsinntekter beløp seg til 827,3 millioner kroner. Tilsvarende var driftsinntekten for konsernet og morselskapet i 2011 henholdsvis 289,3 millioner kroner og 265,8 millioner kroner.

Ved utgangen av 2012 utgjorde markedsværdien av investeringer i aktive eierfond 5 670,9 millioner for konsernet og 5 303,9 millioner kroner for morselskapet.

## TOTALRESULTAT

(Alle tall i NOK 1 000)	Morselskap		Konsern	
	2012	2011	2012	2011
Driftsinntekter	827 292	265 800	856 231	289 355
Driftskostander	(63 206)	(41 709)	(68 425)	(43 806)
<b>Driftsresultat</b>	<b>764 086</b>	<b>224 092</b>	<b>787 806</b>	<b>245 549</b>
Netto finans	34 540	49 864	38 099	49 432
Resultat før skattekostnad	798 625	273 956	825 905	294 981
Skattekostnad	(6 004)	(8 933)	(6 004)	(8 933)
<b>Totalresultat</b>	<b>792 622</b>	<b>265 022</b>	<b>819 901</b>	<b>286 047</b>

Konsernets driftsresultat for 2012 viste et overskudd på 787,8 millioner kroner mot et overskudd i 2011 på 245,5 millioner kroner. Konsernresultatet før skatt viste et overskudd på 825,9 millioner, mens tilsvarende resultat i 2011 var et overskudd på 295,0 millioner kroner. Konsernets totalresultat etter skatt viser et overskudd på 819,9 millioner kroner mot et overskudd i 2011 på 286,0 millioner kroner.

I morselskapet Argentum Fondsinvesteringer as ble det et positivt driftsresultat i 2012 på 764,1 millioner kroner mot et driftsresultat i 2011 på 224,1 millioner kroner. Resultatet før skatt viste et overskudd på 798,6 millioner kroner i 2012 sammenliknet med et overskudd i 2011 på 274,0 millioner kroner. Totalresultat etter skatt ble et overskudd på 792,6 millioner kroner mot et overskudd på 265,0 millioner kroner i 2011.

Konsernets skattekostnad var 6,0 millioner kroner i 2012, mot en skattekostnad i 2011 på 8,9 millioner kroner. Nedgangen skyldes i stor grad økte skattefrie realisasjoner i PE-porteføljen sammenliknet med 2011. 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 for konsernet fra operasjonelle aktiviteter var negativ med 258,4 millioner kroner i 2012, mot en positiv kontantstrøm i 2011 på 36,5 millioner kroner. Reduksjonen i netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter skyldes i det vesentligste tidsavgrensning knyttet til gjennomførte realisasjoner i porteføljen i 2012, som er utbetalt i 2013. Driftsresultatet for konsernet var på 787,8 millioner kroner. Avviket mellom driftsresultatet og operasjonell kontantstrøm skyldes i hovedsak at konsernet fortsatt er i en investeringsfase og reinvesterer proventy fra realiserte investeringer.

Den del av konsernets kapital som ikke er investert i aktive eierfond, forvaltes hovedsakelig i rentemarkedet med lav kreditt- og renterisiko. Avkastning på rentemarkedsporteføljen ble 37,9 millioner kroner i 2012 mot 42,5 millioner kroner i 2011. Kortsiktige plasseringer i rentemarkedet utgjorde ved årsskiftet 795,2 millioner kroner mot 1 242,8 millioner kroner ved utgangen av 2011.

Konsernets likviditet er god med 339,6 millioner kroner i likviditetsbeholdning per 31.12.12. Kortsiktig gjeld i konsernet utgjorde 174,3 millioner kroner per 31.12.12.

Konsernets totalkapital var ved utgangen av året på 7 243,6 millioner kroner, sammenliknet med 6 437,4 millioner kroner i 2011.

## Finansiell risiko



Argentum har lagt stor vekt på å utvikle risikostyringsverktøy, og dette arbeidet er ytterligere forsterket og videreutviklet i 2012 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 2012 viser vesentlige merverdier i forhold til investert beløp. Totalt for porteføljen er realisasjonene i 2012 gjennomført på høyere nivåer enn verdsettelse før realisasjon og det har vært 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 2012 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 31.12.2012 og frem til styrets behandling av regnskapet 22. mai 2013.

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 31.12.12 utgjør faktisk durasjon i porteføljen, vektet etter markedsverdier, om lag 0,54 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.

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.

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 kommitteringsprogram. Likviditetsrisikoen vurderes som lav.

For midler som forvaltes i pengemarkedet er likviditetsrisikoen knyttet opp mot hvorvidt midler kan transformeres til kontanter i løpet av en rimelig tidsperiode, 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. Investeringer i renteinstrumenter er begrenset til sektorene stat, kommune, fylke og finans. Finansinstitusjoner skal være kredittklart som et Investment grade selskap.

Konsernet Argentum investerer i unoterte aksjer via venturefond og fornyingsfond. Særlig innenfor venturesegmentet 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.

Som investor i 73 aktive eierfond og med indirekte eierskap i nærmere 500 bedrifter, vektlegger Argentum sitt ansvar som investor. Arbeidet knyttet til samfunnsansvar er en viktig del av dette, både integreringen av samfunnsansvar i investeringsbeslutninger og faglig oppdatering innen samfunnsansvarsfeltet for å sikre at Argentum er en pådriver for dette i bransjen.

Argentums arbeid med samfunnsansvar er basert på FNs prinsipper for ansvarlige investeringer, FNs Global Compact. Disse prinsippene tar for seg menneskerettigheter, arbeidstakerrettigheter, korrupsjon og miljø. I 2012 ble selskapet fullverdig medlem av FNs Global Compact. Dette medlemskapet krever årlig rapportering og oppfølging til Global Compact, i tillegg til selskapets øvrige samfunnsansvarsrapportering. I tillegg har Argentum innarbeidet prinsippene fra UN Pri og lagt dette til grunn i utarbeidelsen av de etiske retningslinjene. Styret vektlegger at Argentum integrerer hensyn til god selskapsstyring, miljø og samfunnsmessige forhold i investeringsvirksomheten, i tråd med internasjonalt anerkjente prinsipper for ansvarlig investeringsvirksomhet. Disse prinsippene er integrert i Argentums investeringsstrategi og i alle investeringsbeslutninger.

I investeringsbeslutningene legger Argentum 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. Evalueringen av samfunnsansvarsrelaterte problemstillinger er en integrert del i Argentums evaluering av forvalterne.

Argentum utarbeider årlig en samfunnsansvarsrapport, der selskapet rapporterer status på arbeidet knyttet til samfunnsansvar hos forvalterne i Argentums portefølje. Rapporten inneholder også en oversikt over Argentums interne arbeid knyttet til samfunnsansvar. I tillegg bruker Argentum norske og internasjonale investorer som diskusjonspartnere knyttet til arbeidet med samfunnsansvar, og er medlem i Norsif fra 2013.

For interne forhold baserer Argentum sin interne rapport på samfunnsansvar på utvalgte indikatorer fra FNs Global Reporting Initiative (GRI). Dette er et sett generelle rapporteringsindikatorer for samfunnsansvar som er anerkjent som en global standard.

I 2012 medførte selskapets reisevirksomhet 49,4 tonn CO<sub>2</sub>-ekvivalenter, mens tilsvarende for 2011 var 42,5 tonn CO<sub>2</sub>-ekvivalenter. Økningen skyldes økt aktivitet i selskapet. Selskapets gjenvinningsgrad var 45 prosent, dette er på samme nivå som i 2011. 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 31.12.12 var det 17 ansatte i Argentum Fondsinvesteringer as. Sykefraværet utgjorde 3,68 prosent av total arbeidstid i 2012. Det er ingen ansatte i de øvrige konsernselskapene.

Styret anser arbeidsmiljøet som godt, og 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 31.12.12 var kvinneandelen 29 prosent.

Styret består av tre kvinner og to menn.

## Forslag til resultatdisponering

Styret foreslår at årets overskudd på 792,6 millioner kroner i Argentum Fondsinvesteringer as disponeres som følger:

Disponering i Argentum Fondsinvesteringer as (alle tall i NOK 1 000)	2012	2011
<b>Totalresultat</b>	<b>792 622</b>	<b>265 022</b>
Annen egenkapital	792 622	265 022
<b>Totalt disponert</b>	<b>792 622</b>	<b>265 022</b>

Selskapets frie egenkapital er som følger:

<b>Fri egenkapital Argentum Fondsinvesteringer as (alle tall i NOK 1 000)</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Annen egenkapital	2 021 049	1 528 428
Urealiserte gevinster	(423 933)	(330 547)
Utsatt skattefordel	(23 224)	(29 228)
<b>Sum fri egenkapital</b>	<b>1 573 892</b>	<b>1 168 653</b>

Styret foreslår at det deles ut NOK 699 millioner i utbytte for regnskapsåret 2012.

22. mai 2013

Tom Knoff, styreleder

Grethe Høiland

Marie Thjømøe

Tina Steinsvik Sund

Kjell Martin Grimeland

Nils E. Joachim Høegh-Krohn

Administrerende direktør



# Regnskap

Fondene i Argentums portefølje av investeringer i private equity-fond leverte en samlet gevinst på 852 millioner, herav 743,5 millioner kroner i realisert gevinst som er det høyeste noensinne. Dette har bidratt til et resultat på 820 millioner kroner for Argentum i 2012, og gir et rekordutbytte utbytte for staten på 699 millioner kroner og god avkastning til private medinvestorer. I det følgende presenteres selskapets regnskap for 2012.

## Resultatregnskap

### RESULTATREGNSKAP 01.01-31.12

(Alle beløp i NOK 1 000)

MORSELSKAP				KONSERN	
2012	2011		Noter	2012	2011
<b>Driftsinntekter og driftskostnader</b>					
815 010	259 763	Gevinst/tap på private equity fondsinvesteringer	3, 4, 6	852 262	285 907
<b>815 010</b>	<b>2 597 623</b>	<b>Netto gevinst/tap på private equity fondsinvesteringer</b>		<b>852 262</b>	<b>285 907</b>
12 282	6 038	Annen driftsinntekt	22	3 969	3 448
<b>827 292</b>	<b>265 800</b>	<b>Sum driftsinntekter</b>		<b>856 231</b>	<b>289 355</b>
(38 252)	(23 247)	Lønnskostnad	14, 15	(38 252)	(23 247)
(24 954)	(18 462)	Annen driftskostnad	13, 15, 16	(30 173)	(20 559)
<b>764 086</b>	<b>224 092</b>	<b>Driftsresultat</b>		<b>787 806</b>	<b>245 549</b>
<b>Finansinntekter og finanskostnader</b>					
45 935	54 645	Avkastning markedsbaserte finansielle omløpsmidler og andre finansinntekter	7, 19	52 246	55 177
(11 396)	(4 781)	Annen finanskostnad	19	(14 147)	(5 745)

34 540	49 864	Sum finansposter		38 099	49 432
798 625	273 956	Resultat før skattekostnad		825 905	294 981
(6 004)	(8 933)	Skattekostnad	18	(6 004)	(8 933)
792 622	265 022	Årsresultat		819 901	286 047
-	-	Utvidet resultat		-	-
792 622	265 022	Totalresultat		819 901	286 047
		Minoritetens andel av resultat		21 462	19 949
		Aksjonærer		798 438	266 099
<b>Opplysninger om overføringer</b>					
792 622	265 022	Annen egenkapital			

## Balanse

### BALANSE PER 31. DESEMBER

(Alle beløp i NOK 1 000)

MORSELSKAP			KONSERN		
2012	2011	Noter	2012	2011	
<b>Eiendeler</b>					
<b>Langsiktige eiendeler</b>					
<b>Immaterielle eiendeler</b>					
23 224	29 228	Utsatt skattefordel	3, 18	23 224	29 228
<b>Varige driftsmidler</b>					
6 521	2 851	Driftsløsøre, inventar, kontormaskiner, o.l	20	6 521	2 851
<b>Finansielle eiendeler</b>					
5 303 898	4 632 336	Investering i private equity fond	3, 4, 5, 6	5 670 853	4 869 619
105 107	95 282	Aksjer i datterselskaper	11, 12	-	-
<b>5 409 004</b>	<b>4 727 619</b>	Sum finansielle eiendeler		<b>5 670 853</b>	<b>4 869 619</b>
<b>5 438 750</b>	<b>4 759 698</b>	Sum langsiktige eiendeler		<b>5 700 599</b>	<b>4 901 698</b>
<b>Kortsiktige eiendeler</b>					
405 716	18 046	Andre fordringer	5, 8, 21	408 248	17 258
795 165	1 242 838	Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater	4, 7	795 165	1 242 838
71 986	185 126	Bankinnskudd, kontanter o.l	5, 9	339 617	275 646
<b>1 272 867</b>	<b>1 446 011</b>	Sum kortsiktige eiendeler		<b>1 543 030</b>	<b>1 535 742</b>

<b>6 711 617</b>	<b>6 205 708</b>	<b>Sum eiendeler</b>		<b>7 243 629</b>	<b>6 437 440</b>
<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>					
2 021 049	1 528 428	Annen egenkapital		2 041 063	1 540 925
<b>2 021 049</b>	<b>1 528 428</b>	<b>Sum opptjent egenkapital</b>		<b>2 041 063</b>	<b>1 540 925</b>
-	-	Minoritetsinteresser		378 414	215 528
<b>6 670 922</b>	<b>6 178 300</b>	<b>Sum egenkapital</b>		<b>7 069 349</b>	<b>6 406 325</b>
<b>Gjeld</b>					
<b>Kortsiktig gjeld</b>					
-	-	Betalbar skatt	18	-	-
40 695	27 408	Annen kortsiktig gjeld	17	174 280	31 115
<b>40 695</b>	<b>27 408</b>	<b>Sum kortsiktig gjeld</b>		<b>174 280</b>	<b>31 115</b>
<b>40 695</b>	<b>27 408</b>	<b>Sum gjeld</b>		<b>174 280</b>	<b>31 115</b>
<b>6 711 617</b>	<b>6 205 708</b>	<b>Sum egenkapital og gjeld</b>		<b>7 243 629</b>	<b>6 437 440</b>

## Egenkapital

### OPPSTILLING OVER ENDRINGER I EGENKAPITALEN PER 31. DESEMBER 2012

(Alle beløp i NOK 1 000)

KONSERN	Aksjekapital	Overkursfond	Annen egenkapital	Sum majoritetens andel av EK	Minoritet	Sum Egenkapital
<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	1 016 914
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>1 670 826</b>	<b>6 320 698</b>	<b>203 535</b>	<b>6 524 234</b>
Totalresultat	-	-	266 099	266 099	19 949	286 048
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>



Totalresultat	-	-	798 439	798 439	21 462	819 901
Periodiseringsforskjeller IB	-	-	1 699	1 699	-	1 699
Innskudd minoritet	-	-	-	-	208 215	208 215
Utdelinger til minoritet	-	-	-	-	(66 791)	(66 791)
Utdelt utbytte i 2012	-	-	(300 000)	(300 000)	-	(300 000)
<b>Egenkapital 31.12.2012</b>	<b>1 953 166</b>	<b>2 696 706</b>	<b>2 041 063</b>	<b>6 690 935</b>	<b>378 414</b>	<b>7 069 349</b>

MORSELSKAP	Aksjekapital	Overkursfond	Annen egenkapital	Sum Egenkapital
<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>1 528 428</b>	<b>6 178 300</b>
Totalresultat	-	-	792 622	792 622
Utbetalt utbytte i 2012	-	-	(300 000)	(300 000)
<b>Egenkapital 31.12.2012</b>	<b>1 953 166</b>	<b>2 696 706</b>	<b>2 021 049</b>	<b>6 670 922</b>

## Kontantstrømoppstilling

### KONTANTSTRØMOPPSTILLING PER 31. DESEMBER

(Alle beløp i NOK 1 000)

MORSELSKAP		Noter	KONSERN	
2012	2011		2012	2011
<b>Kontantstrømmer fra operasjonelle aktiviteter</b>				
798 625	273 956	Resultat før skattekostnad	825 905	294 981
-	-	- Periodens betalte skatt (-)	18	-
493	453	Av- og nedskrivninger	20	493
(37 346)	(41 715)	Netto verdiendring rentemarkedsportefølje	(37 346)	(41 715)
(93 386)	259 598	Urealisert gevinst/tap PE-portefølje	6	(83 621)
(1 004 210)	(771 073)	Utbetaling ved PE-investeringer	(1 276 702)	(933 357)
425 913	294 530	Retur av kost ved realisasjoner i PE-porteføljen	560 665	430 825
(374 382)	25 171	Endring i leverandørgjeld og andre tidsavgr.poster	(247 825)	14 870
<b>(284 293)</b>	<b>40 920</b>	<b>Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter</b>	<b>(258 431)</b>	<b>36 473</b>
<b>Kontantstrømmer fra investeringsaktiviteter</b>				
(4 164)	(347)	Utbetaling ved kjøp av varige driftsmidler	20	(4 164)
(9 824)	(26 294)	Utbetaling ved investering i datterselskap	22	-
485 000	430 000	Innbetalinger fra markedsbaserte obligasjoner og sertifikater	7	485 000
<b>471 012</b>	<b>403 359</b>	<b>Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter</b>	<b>480 836</b>	<b>429 653</b>

<b>Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter</b>				
-	-	Innbetaling av egenkapital	208 215	66 602
(300 000)	(396 000)	Utbetaling av utbytte	22	(366 791) (463 489)
<b>(300 000)</b>	<b>(396 000)</b>	<b>Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter</b>	<b>(158 576)</b>	<b>(396 887)</b>
<b>(113 282)</b>	<b>48 279</b>	<b>Netto endring i kontanter</b>	<b>63 829</b>	<b>69 239</b>
184 155	135 876	Beholdning av kontanter 01.01	9	274 676 205 436
(113 282)	48 279	Netto endring i kontanter	63 829	69 240
<b>70 874</b>	<b>184 155</b>	<b>Beholdning av kontanter 31.12.</b>	<b>9</b>	<b>338 505 274 676</b>



# Noter til regnskapet

## 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 investeringsselskaper som deltar med minoritetsandeler i spesialiserte, aktive eierfond (private equity). Selskapets hovedkontor har besøksadresse Bradbenken 1, 5835 Bergen. Regnskapet for regnskapsåret 2012 er godkjent av selskapets styre 22. mai 2013 for vedtak i Generalforsamlingen 20. juni 2013.

Konsernregnskapet og selskapsregnskapet til Argentum Fondsinvesteringer as for regnskapsåret 2012 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 og selskapsregnskapet 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 og selskapsregnskapet 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 og selskapsregnskapet, er beskrevet i note 3.

### Endringer i regnskapsprinsipper og opplysninger

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

I 2012 var det ingen nye eller endrede IFRS'er eller IFRIC-fortolkninger som trådte i kraft som fikk vesentlig påvirkning på konsernets og morselskapets årsregnskap.

#### b) Standarder, endringer og fortolkninger til eksisterende standarder som ikke er trådt i kraft og hvor

### *konsernet ikke har valgt tidlig anvendelse*

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

IAS 1 «Presentasjon av finansregnskap» er endret og medfører at poster i utvidet resultat skal deles i inn i to grupper, de som senere omklassifiseres over resultatet og de som ikke gjør det. Endringen påvirker ikke hvilke poster som skal inkluderes i utvidet resultat.

IAS 19 "Ansattetrytelser" 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 kontraktsfestede 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 trer i kraft og er godkjent av EU. Standarden trer 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 IFRSer. 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 2013 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 og morselskapet 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 overfor.

### *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.

I morselskapet klassifiseres investering i hovedmann som datterselskap til kost, mens indre selskapsandeler inngår i private equity porteføljen.

Alle andre investeringer er regnskapsført i overensstemmelse med IAS 39, Finansielle instrumenter: Innregning og måling, hvor utfyllende 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. Anlegg under utførelse er klassifisert som anleggsmidler og er oppført til kost inntil tilvirking eller utvikling er ferdigstilt. Anlegg under utførelse blir ikke avskrevet før anleggsmiddelet blir tatt i bruk.

#### **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. Leiebetalinger 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 verdsettes PE-investeringene på bakgrunn av rapporterte NAV- verdier (Net asset value) fra fondsforvaltere i henhold til IPEV-retningslinjer (International Private Equity and Venture Capital Valuation).

Virkelig verdi blir beregnet basert på verdsettelsesprinsipper fastsatt i IAS 39 og retningslinjer i henhold til IPEV. 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 nåverdiregning 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. Se også omtale i note 1.14 Prinsipper for inntektsføring.

#### **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 (langsiktige eiendeler). Utlån og fordringer vises som andre fordringer, kontanter og kontantekvivalenter. Utlån og fordringer regnskapsføres til amortisert kost ved bruk av effektiv rente metoden.

#### **Førstegangs 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*

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 leverandørgjeld 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 effektiv-rente-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 verddivurdering, som er sammenfallende med balansetidspunktet. Valutakursendringer resultatføres løpende i regnskapsperioden.

### **1.16 Ansattelytelser**

#### *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 pensjonssparing, 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 Inntekt fra utbytte**

Utbytteinntekter resultatføres når rett til å motta betalingen oppstår.

### **1.19 Leieavtaler**

Leieavtaler der en vesentlig del av risiko og avkastning knyttet til eierskapet fortsatt ligger hos utleier, klassifiseres som operasjonelle leieavtaler. Leiebetaling ved operasjonelle avtaler (med fradrag for eventuelle økonomiske insentiver fra utleier) kostnadsføres lineært over leieperioden. Konsernet leier noen varige driftsmidler.

En leieavtale klassifiseres som finansiell leieavtale dersom den i det vesentlige overfører risiko og avkastning forbundet med eierskap. Konsernet har ingen finansielle leieavtaler.

### **1.20 Avsatt utbytte**

I henhold til IAS 10 som omhandler hendelser etter balansedagen, skal foreslått utbytte klassifiseres som egenkapital inntil det er vedtatt av generalforsamlingen.

### **1.21 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.

### **1.22 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.

### **1.23 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 minoritetsinvesteringer 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 pengemarkedet 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 31.12.2012.

### **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 fremtidig kommitteringsprogram. 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 tidsperiode, 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 31.12.2012 og alle andre variabler var konstante ville dette for morselskapet føre til et lavere/høyere resultat etter skatt på 29,6 millioner kroner (30,1 millioner kroner i 2011). Tilsvarende tall for konsernet er 31,9 millioner kroner (31 millioner kroner i 2011).

Dersom NOK i forhold til USD var 5 prosent sterkere/svakere per 31.12.2012 og alle andre variabler var konstante ville dette for morselskapet føre til et lavere/høyere resultat etter skatt på 16,2 millioner kroner (15 millioner kroner i 2011). Tilsvarende tall for konsernet er 16,6 millioner kroner (15,7 millioner kroner i 2011).

Dersom NOK i forhold til SEK var 5 prosent sterkere/svakere per 31.12.2012 og alle andre variabler var konstante ville dette for morselskapet føre til et lavere/høyere resultat etter skatt på 40,1 millioner kroner (54,6 millioner kroner i 2011). Tilsvarende tall for konsernet er 42,6 millioner kroner (57,5 millioner kroner i 2011).

Dersom NOK i forhold til DKK var 5 prosent sterkere/svakere per 31.12.2012 og alle andre variabler var konstante ville dette for morselskapet føre til et lavere/høyere resultat etter skatt på 25,6 millioner kroner (22,6 millioner kroner i 2011). Tilsvarende tall for konsernet er 28,5 millioner kroner (25,4 millioner kroner i 2011).

#### **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 31.12.2012 utgjør faktisk durasjon i porteføljen, vektet etter markedsverdier, om lag 0,54 år, mot 0,52 år i 2011. Ved en økning/reduksjon i markedsrenten på 1 prosent per 31.12.2012 vil pengemarkedsporteføljens verdi reduseres/økes med 4,2 millioner kroner mot 6,4 millioner kroner i 2011. Resultat etter skatt og egenkapital reduseres/økes med 3,1 millioner kroner mot 4,6 millioner kroner i 2011 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 (IPEV) Valuation Guidelines. Virkelig verdi på fondenes underliggende portefølje-investeringer påvirkes av endringer i markedsrenter.

## **Note 3 - Regnskapsestimater og skjønnsmessige 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 1 000)	Note	Forutsetninger	Bokført verdi mor	Bokført verdi konsern
Private equity fond	6	Fair value option	5 303 898	5 670 853
Utsatt skattefordel	18	Estimat på fremtidig nyttiggjøring av skatteposisjon	23 224	23 224

#### *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 (IPEV), 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 31.12.2012 og frem til styrets behandling av regnskapet 22. mai 2013. 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.

#### Mor per 31.12.2012

(alle tall i NOK 1 000)	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Sum
<b>Finansielle eiendeler</b>				
Private equity fond	-	-	5 303 898	5 303 898
Finansielle eiendeler til virkelig verdi over resultatet	795 165	-	-	795 165
<b>Sum</b>	<b>795 165</b>	<b>-</b>	<b>5 303 898</b>	<b>6 099 063</b>

#### Konsern per 31.12.2012

(alle tall i NOK 1 000)	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Sum
<b>Finansielle eiendeler</b>				
Private equity fond	-	-	5 665 965	5 665 965
Børsnoterte aksjer	4 888	-	-	4 888
Finansielle eiendeler til virkelig verdi over resultatet	795 165	-	-	795 165
<b>Sum</b>	<b>800 053</b>	<b>-</b>	<b>5 665 965</b>	<b>6 466 018</b>

#### Mor per 31.12.2011

(Alle tall i NOK 1 000)	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Sum
<b>Finansielle eiendeler</b>				
Private equity fond	-	-	4 632 336	4 632 336
Finansielle eiendeler til virkelig verdi over resultatet	1 242 838	-	-	1 242 838
<b>Sum</b>	<b>1 242 838</b>	<b>-</b>	<b>4 632 336</b>	<b>5 875 174</b>

#### Konsern per 31.12.2011

(Alle tall i NOK 1 000)	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Sum
<b>Finansielle eiendeler</b>				
Private equity fond	-	-	4 839 602	4 839 602
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>4 839 602</b>	<b>6 112 457</b>

Følgende tabell presenterer endringene i instrumentene som er klassifisert i nivå 3 per 31. desember 2012.

#### Nivå 3

(Alle tall i NOK 1 000)	Mor	Konsern
Åpningsbalanse	4 632 336	4 839 334
Investeringer i perioden	1 004 088	1 278 546
Salg i perioden	(425 913)	(560 665)
Overføring til nivå 1	-	-
Urealisert gevinst ført i resultat	93 386	108 750
<b>Utgående balanse</b>	<b>5 303 898</b>	<b>5 665 965</b>

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

#### Samlede gevinster nivå 3

(Alle tall i NOK 1 000)

	Mor	Konsern
Realiserte gevinster nivå 3	721 624	768 641
Urealiserte gevinster nivå 3	93 386	108 750
<b>Sum gevinster nivå 3</b>	<b>815 010</b>	<b>877 391</b>

## Note 5 - Finansielle instrumenter etter kategori

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

### Mor per 31.12.2012

(Alle tall i NOK 1 000)

	Utlån og fordringer	Virkelig verdi over resultat	Fair value option	Sum
<b>Eiendeler</b>				
Private equity fond	-		5 303 898	5 303 898
Andre fordringer	405 716	-	-	405 716
Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater	-	795 165	-	795 165
Bankinnskudd	71 986	-	-	71 986
<b>Sum</b>	<b>477 702</b>	<b>795 165</b>	<b>5 303 898</b>	<b>6 576 765</b>

### Konsern per 31.12.2012

(Alle tall i NOK 1 000)

	Utlån og fordringer	Virkelig verdi over resultat	Fair value option	Sum
<b>Eiendeler</b>				
Private equity fond	-		5 665 965	5 665 965
Børsnoterte aksjer	-	4 888	-	4 888
Andre fordringer	408 248	-	-	408 248
Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater	-	795 165	-	795 165
Bankinnskudd	339 617	-	-	339 617
<b>Sum</b>	<b>747 865</b>	<b>800 053</b>	<b>5 665 965</b>	<b>7 213 884</b>

### Mor per 31.12.2011

(Alle tall i NOK 1 000)

	Utlån og fordringer	Virkelig verdi over resultat	Fair value option	Sum
<b>Eiendeler</b>				
Private equity fond	-		4 632 336	4 632 336
Andre fordringer	18 046	-	-	18 046
Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater	-	1 242 838	-	1 242 838
Bankinnskudd	185 126	-	-	185 126
<b>Sum</b>	<b>203 172</b>	<b>1 242 838</b>	<b>4 632 336</b>	<b>6 078 346</b>

### Konsern per 31.12.2011

(Alle tall i NOK 1 000)

	Utlån og fordringer	Virkelig verdi over resultat	Fair value option	Sum
<b>Eiendeler</b>				
Private equity fond	-		4 839 602	4 839 602



Børsnoterte aksjer	-	30 017	-	30 017
Andre fordringer	17 258	-	-	17 258
Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater	-	1 242 838	-	1 242 838
Bankinnskudd	275 646	-	-	275 646
<b>Sum</b>	<b>292 904</b>	<b>1 272 855</b>	<b>4 839 602</b>	<b>6 405 361</b>

## Note 6 - Investeringer i private equity-fond

### Spesifikasjon investeringer i private equity fond - mor

Mor per 31.12.2012

Alle tall i NOK 1 000	Jurisdiksjon	Forretningskontor	Eierandel	Valuta	Resterende forpliktelse (lokal valuta)
Teknoinvest VIII KS	Norge	Oslo	32,11 %	EUR	-
Teknoinvest VIII B DIS	Norge	Oslo	32,11 %	EUR	193
Teknoinvest VIII C IS	Norge	Oslo	61,95 %	NOK	16 007
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 LP	Guernsey	Helsinki	22,11 %	EUR	-
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	-
Viking Venture II B IS	Norge	Trondheim	66,91 %	NOK	5 663
Norvestor IV LP	Guernsey	Oslo	14,26 %	EUR	2 383
NeoMed Innovation IV LP	Jersey	Oslo	11,46 %	EUR	832
FSN Capital LP II	Jersey	Oslo	11,46 %	EUR	-
Energy Ventures II KS	Norge	Stavanger	20,18 %	NOK	831
Energy Ventures II B IS	Norge	Stavanger	46,73 %	NOK	31 187
Verdane Capital V B K/S	Danmark	Oslo	28,29 %	SEK	1 706
CapMan Buyout VIII LP	Guernsey	Helsinki	9,63 %	EUR	3 678
HitecVision Private Equity IV LP	Guernsey	Stavanger	20,13 %	USD	6 147
Verdane ETF III SPV KS	Danmark	Oslo	14,05 %	EUR	4 965
Axcel III K/S	Danmark	København	2,46 %	DKK	889
Northzone V K/S	Danmark	Oslo	11,31 %	EUR	2 703
EQT V LP	Guernsey	Stockholm	0,58 %	EUR	478
Borea Opportunity II AS	Norge	Bergen	9,59 %	NOK	33 877
Verdane Capital VI K/S	Danmark	Oslo	9,90 %	SEK	22 362
Creandum II LP	Guernsey	Stockholm	12,07 %	SEK	21 700
Intera Fund I KY	Finland	Helsinki	11,88 %	EUR	2 058
Litorina Kapital III LP	Jersey	Stockholm	8,61 %	SEK	11 948
Norvestor V LP	Guernsey	Oslo	13,52 %	EUR	7 405
HitecVision V LP	Guernsey	Stavanger	9,40 %	USD	10 998
Viking Venture III IS	Norge	Trondheim	13,17 %	NOK	23 162

Nordic Capital VII LP	Jersey	Stockholm	0,81 %	EUR	7 290
Procuritas Capital Investors IV LP	Guernsey	Stockholm	22,46 %	EUR	5 168
Nordic PEP HC IS	Norge	Bergen	91,36 %	NOK	78 383
Nordic PEP 1 IS	Norge	Bergen	70,08 %	EUR	9 453
CapMan Buyout IX LP	Guernsey	Helsinki	8,40 %	EUR	5 741
Verdane Capital VII K/S	Danmark	Oslo	11,50 %	SEK	67 982
Argentum Secondary I IS	Norge	Bergen	97,20 %	NOK	67 694
Argentum Secondary II IS	Norge	Bergen	79,37 %	NOK	393 971
Argentum Investment Partner IS	Norge	Bergen	47,05 %	NOK	159 292
Northzone VI LP	Jersey	Oslo	12,09 %	EUR	6 588
HitecVision Asset Solutions LP	Guernsey	Stavanger	14,10 %	USD	22 731
Energy Ventures IV LP	Guernsey	Stavanger	7,44 %	USD	19 739
Axcel IV K/S	Danmark	København	3,14 %	DKK	85 443
EQT VI LP	Guernsey	Stockholm	0,05 %	EUR	1 723
NPEP HitecVision VI IS	Norge	Bergen	58,88 %	USD	42 409
NPEP Norvestor VI IS	Norge	Bergen	60,02 %	NOK	123 096
Norsk Holding IS	Norge	Bergen	99,00 %	NOK	4 945
NPEP Nord II IS	Norge	Bergen	60,33 %	NOK	45 810
NPEP NeoMed V IS	Norge	Bergen	37,33 %	EUR	3 192
N5 Investment IS	Norge	Oslo	37,33 %	EUR	1 975
NPEP Accent Equity 2012 IS	Norge	Bergen	49,20 %	NOK	23 331
Argentum Secondary III IS	Norge	Bergen	70,32 %	NOK	1 944 568
Nordic Additional Funding Programme IS	Norge	Bergen	61,53 %	NOK	524 273
NPEP Procuritas V IS	Norge	Bergen	62,40 %	EUR	16 959
Argentum Investment Partner II IS	Norge	Bergen	48,03 %	NOK	126 116
NPEP CapMan X IS	Norge	Bergen	70,46 %	EUR	12 655

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

Investeringer i private equity fond	Morselskap	
	2012	2011
(Alle tall i NOK 1 000)		
Kostpris i NOK	4 879 964	4 301 789
Balanseført verdi i NOK	5 303 898	4 632 336
<b>Merverdi portefølje</b>	<b>423 933</b>	<b>330 547</b>

Restforpliktelsen per 31.12.2012 utgjør 5 052,77 millioner kroner. Resterende forpliktelse innbetales etter hvert som private equity fondene foretar investeringer.

## Spesifikasjon investeringer i private equity fond - konsern

Konsern per 31.12.2012

Alle tall i NOK 1 000	Jurisdiksjon	Forretningskontor	Eierandel	Valuta	Resterende forpliktelse (lokal valuta)
Teknoinvest VIII KS	Norge	Oslo	32,43 %	EUR	-
Teknoinvest VIII B DIS	Norge	Oslo	32,43 %	EUR	207
Teknoinvest VIII C IS	Norge	Oslo	62,57 %	NOK	16 168
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 LP	Guernsey	Helsinki	22,33 %	EUR	-
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	-
Viking Venture II B IS	Norge	Trondheim	67,59 %	NOK	5 720
Norvestor IV LP	Guernsey	Oslo	39,31 %	EUR	6 732
NeoMed Innovation IV LP	Jersey	Oslo	18,34 %	EUR	1 383
FSN Capital LP II	Jersey	Oslo	16,20 %	EUR	-
Energy Ventures II KS	Norge	Stavanger	23,78 %	NOK	980
Energy Ventures II B IS	Norge	Stavanger	46,36 %	NOK	31 502
Verdane Capital V B K/S	Danmark	Oslo	28,57 %	SEK	1 721
CapMan Buyout VIII LP	Guernsey	Helsinki	11,99 %	EUR	3 950
HitecVision Private Equity IV LP	Guernsey	Stavanger	22,33 %	USD	7 140
Verdane ETF III SPV KS	Danmark	Oslo	14,19 %	EUR	5 333
Axcel III K/S	Danmark	København	14,09 %	DKK	5 494
Northzone V K/S	Danmark	Oslo	11,43 %	EUR	2 903
EQT V LP	Guernsey	Stockholm	0,59 %	EUR	575
Borea Opportunity II AS	Norge	Bergen	16,91 %	NOK	60 110
Verdane Capital VI K/S	Danmark	Oslo	11,00 %	SEK	24 656
Creandum II LP	Guernsey	Stockholm	12,20 %	SEK	21 888
Intera Fund I KY	Finland	Helsinki	17,60 %	EUR	2 211
Litorina Kapital III LP	Jersey	Stockholm	9,31 %	SEK	12 051
Norvestor V LP	Guernsey	Oslo	15,78 %	EUR	9 119
HitecVision V LP	Guernsey	Stavanger	10,72 %	USD	13 050
Viking Venture III IS	Norge	Trondheim	13,31 %	NOK	23 850
Nordic Capital VII LP	Jersey	Stockholm	0,81 %	EUR	7 830
Procuritas Capital Investors IV LP	Guernsey	Stockholm	23,73 %	EUR	5 793
Herkules Private Equity III LP	Jersey	Oslo	4,99 %	NOK	85 839
Altor Fund III LP	Jersey	Stockholm	1,41 %	EUR	12 439
CapMan Buyout IX LP	Guernsey	Helsinki	12,23 %	EUR	6 965
Verdane Capital VII K/S	Danmark	Oslo	12,36 %	SEK	72 639
Northzone VI LP	Jersey	Oslo	12,86 %	EUR	7 434
HitecVision Asset Solutions LP	Guernsey	Stavanger	14,98 %	USD	25 193
Energy Ventures IV LP	Guernsey	Stavanger	8,14 %	USD	22 503
Axcel IV K/S	Danmark	København	3,43 %	DKK	93 469
EQT VI LP	Guernsey	Stockholm	0,06 %	EUR	2 273
HitecVision VI LP	Guernsey	Stavanger	5,19 %	USD	72 024
Norvestor VI LP	Guernsey	Oslo	14,61 %	NOK	204 962
Nord II IS	Norge	Tromsø	20,90 %	NOK	75 928
NeoMed Innovation V LP	Jersey	Oslo	25,28 %	EUR	8 550
N5 Investment IS	Norge	Oslo	99,00 %	EUR	5 290
Accent Equity 2012 LP	Storbritannia	Stockholm	1,32 %	SEK	48 853
Procuritas Capital Investors V LP	Guernsey	Stockholm	14,80 %	EUR	27 121
CapMan Buyout X LP	Guernsey	Helsinki	11,79 %	EUR	17 897
Altor Fund II LP	Jersey	Stockholm	0,42 %	EUR	-
Energy Ventures III LP	Guernsey	Stavanger	5,97 %	NOK	14 483

EQT III LP	Guernsey	Stockholm	0,25 %	EUR	-
EQT IV LP	Guernsey	Stockholm	0,04 %	EUR	10
FSN Capital III LP	Jersey	Oslo	1,32 %	EUR	1 833
Herkules Private Equity II LP	Jersey	Oslo	2,59 %	NOK	15 013
SPV Herkules II LP	Jersey	Oslo	1,45 %	NOK	2 116
IK 2000 Fund LP	Jersey	London	1,62 %	EUR	-
NeoMed Innovation III LP	Jersey	Oslo	26,11 %	USD	-
Nexit InfoCom II LP	Guernsey	Helsinki	5,88 %	EUR	1 333
Odin Equity Partners K/S	Danmark	København	5,78 %	DKK	-
Procuritas Capital Investors III LP	Guernsey	Stockholm	13,21 %	EUR	4 437
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 IV Twin 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	940
Axcel II A/S	Danmark	København	7,89 %	DKK	5 555
Royal Scandinavia Co-Investment	Danmark	København	23,18 %	DKK	-
SSB Energivekst ASA	Norge	Oslo	5,73 %	NOK	-
New Energy Solutions II K/S	Danmark	København	18,34 %	EUR	2 490
Rapp Holding IS	Norge	Tromsø	35,00 %	NOK	26 374
Kuros Biosurgery Holding AG*				EUR	-

Restforpliktelsen per 31.12.2012 utgjør 2 717 millioner kroner

\*Selskapet har i 2012 mottatt aksjer i Kuros Biosurgery Holding AG som følge av avvikling av private equity fondet NeoMed Innovation III LP. Investeringen i Kuros Biosurgery Holding AG styres fortsatt av managementselskapet til NeoMed Innovation III LP, og aksjebeholdingen vurderes derfor som en del av den totale PE-porteføljen.

Investeringer i private equity fond	Konsern	
	2012	2011
(Alle tall i NOK 1 000)		
Kostpris i NOK	5 148 985	4 446 740
Balanseført verdi i NOK	5 653 965	4 839 602
<b>Merverdi portefølje</b>	<b>504 981</b>	<b>392 862</b>

#### Børsnoterte aksjer, konsern

(Alle tall i NOK 1 000)	Antall aksjer	Kostpris	Tidligere verdiendring	Periodens verdiendring	Balanseført verdi
Clavis Pharma ASA	626 663	24 305	5 712	(25 129)	4 888

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

#### Andre aksjer, konsern

(Alle tall i NOK 1 000)	Antall aksjer	Kostpris	Tidligere verdiendring	Periodens verdiendring	Balanseført verdi
Zi-Lift AS	13 553 196	12 000	-	-	12 000

## Resultatførte endringer og realiserte gevinster

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

Endring i urealiserte merverdier er resultatført som en del av resultatposten gevinst/tap på private equity fondsinvesteringer.

(Alle tall i NOK 1 000)	Morselskap		Konsern	
	2012	2011	2012	2011
Realisert avkastning	721 624	519 361	743 512	556 325
Urealisert verdiendring	93 386	(259 598)	108 750	(270 418)
<b>Netto gevinst/tap på PE investeringer</b>	<b>815 010</b>	<b>259 763</b>	<b>852 262</b>	<b>285 907</b>
<b>Merverdi (mindreverdi) portefølje</b>	<b>423 933</b>	<b>330 547</b>	<b>504 981</b>	<b>392 862</b>

## 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.

## Note 7 - Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater

Selskapets markedsbaserte finansielle obligasjoner og sertifikater forvaltes av eksterne kapitalforvaltere. Porteføljen kan splittes opp som følger:

(Alle tall i NOK 1 000)	2012		2011	
	Balanseført verdi	Anskaffelseskost	Balanseført verdi	Anskaffelseskost
Påløpte renter	8 542	8 542	13 229	13 229
Bankinnskudd	949	949	6 260	6 260
Sertifikater	206 039	205 584	234 099	233 413
Obligasjoner	579 634	578 067	989 250	995 138
<b>Sum</b>	<b>795 165</b>	<b>793 143</b>	<b>1 242 838</b>	<b>1 248 039</b>

(Alle tall i NOK 1 000)	2012		2011	
	Balanseført verdi	Anskaffelseskost	Balanseført verdi	Anskaffelseskost
<b>Sertifikater</b>				
Stat	176 931	176 584	234 099	233 413
Kommune	-	-	-	-
Finans	29 107	29 000	-	-
<b>Sum</b>	<b>206 039</b>	<b>205 584</b>	<b>234 099</b>	<b>233 413</b>
<b>Obligasjoner</b>				
Stat	12 467	12 877	-	-
Kommune	-	-	-	-
Finans	567 168	565 190	989 250	995 138
<b>Sum</b>	<b>579 634</b>	<b>578 067</b>	<b>989 250</b>	<b>995 138</b>

Urealisert verdiendring for morselskapet og konsernet i 2012 var 7,2 millioner kroner (verdiendring på 4,1 millioner kroner i 2011), 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 kredittklarert som et Investment grade selskap, det vil si rating som tilsvarer eller er bedre enn Baa3 fra Moodys's eller BBB fra Standard & Poor's.

## Note 8 - Kundefordringer og andre fordringer

Virkelig verdi tilsvarer bokført verdi av kundefordringer og andre fordringer.

	Morselskap		Konsern	
	2012	2011	2012	2011
(Alle tall i NOK 1 000)				
Kundefordringer	3 395	6	185	6
Forskuddsbetalt leie	24	47	24	47
Andre forskuddsbetalte kostnader	460	344	529	344
Andre kortsiktige fordringer	401 837	17 649	407 511	16 861
<b>Sum</b>	<b>405 716</b>	<b>18 046</b>	<b>408 248</b>	<b>17 258</b>

I kundefordringer og andre kortsiktige fordringer for morselskapet i 2012 inngår konsernfordringer på 100,6 millioner (2,7 millioner i 2011).

I tillegg inngår 302,6 millioner (15 millioner i 2011) i andre kortsiktige fordringer for morselskapet knyttet til proveny fra realiseringer i private equity porteføljen i 2012, men som først er utbetalt til investorene tidlig i 2013. Tilsvarende tall for konsernet i 2012 er 406,3 millioner (16,5 millioner i 2011).

## Note 9 - Kontanter og kontantekvivalenter

	Morselskap		Konsern	
	2012	2011	2012	2011
(Alle tall i NOK 1 000)				
Kontanter i bank og kasse	70 874	184 155	338 505	274 676
Bundne skattetrekkmidler	1 113	970	1 113	970
<b>Sum</b>	<b>71 986</b>	<b>185 126</b>	<b>339 617</b>	<b>275 646</b>
<b>Kontanter og kontantekvivalenter i kontantstrømpoppstillingen</b>	<b>70 874</b>	<b>184 155</b>	<b>338 505</b>	<b>274 676</b>
<b>Kredittverdighet bankinnskudd (Moody's)</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
A1	71 986	185 126	339 617	275 646

## Note 10 - Aksjekapital og overkurs

	2012	2011
Ordinære aksjer, pålydende NOK 1 000	1 953 166	1 953 166

### Endringer i aksjekapital og overkurs, morselskap

(Alle tall i NOK 1 000)	Aksjekapital		Overkurs	
	2012	2011	2012	2011

Ordinære aksjer, utstedt og utbetalt

	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	Hoved- virksomhet	Eierandel	Stemmeandel
Bradbenken Partner AS	Norge	Investering	90,00 %	90,00 %
Argentum Nordic PEP 1 AS	Norge	Investering	100,00 %	100,00 %
Argentum Secondary AS	Norge	Investering	100,00 %	100,00 %
Argentum Nordic PEP HC AS	Norge	Investering	100,00 %	100,00 %
Argentum Investment Partner AS	Norge	Investering	100,00 %	100,00 %
Argentum NPEP AS	Norge	Investering	100,00 %	100,00 %
Nordic Additional Funding AS	Norge	Investering	100,00 %	100,00 %

Aksjene i datterselskapene er regnskapsført etter kostmetoden. Balanseført verdi per 31.12.2012 er som følger:

Selskap	Balanseført verdi
(Alle tall i NOK 1 000)	
Bradbenken Partner AS	46 145
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
Nordic Additional Funding AS	4 035
<b>Sum</b>	<b>105 107</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 de indre selskapene Argentum Investment Partner IS og Argentum Investment Partner II IS. Den underliggende driften ligger i de indre selskapene, der Argentum Fondsinvesteringer as og konsernet kontrollerer henholdsvis 47,05 prosent og 49,52 prosent av stemmeberettiget kapital i Argentum Investment Partner IS og tilsvarende for Argentum Investment Partner II

IS 48,03 prosent og 49,52 prosent.

Morselskapets investering i Argentum Investment Partner IS og Argentum Investment Partner II 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 1 000)	2012	2011
Private equity investeringer	174 007	98 046
Andre fordringer	1 285	124
Bankinnskudd	30 754	34 051
<b>Sum eiendeler</b>	<b>206 046</b>	<b>132 221</b>
Egenkapital	205 313	131 659
Kortsiktig gjeld	733	562
Sum egenkapital og gjeld	206 046	132 221
Gevinst/tap på private equity fondsinvesteringer	10 259	15 333
Driftskostnader	(2 576)	(1 519)
Driftsresultat	7 683	13 814
Netto finansposter	346	522
Skattekostnad	-	58
<b>Årsresultat</b>	<b>8 029</b>	<b>14 278</b>

## Note 13 - Andre driftskostnader

#### Andre driftskostnader

(Alle tall i NOK 1 000)	Morselskap		Konsern	
	2012	2011	2012	2011
Avskrivning varige driftsmidler	493	453	493	453
Honorar til revisor	646	279	991	552
Leiekostnad/felleskostnad	3 761	4 190	3 761	4 190
IT-kostnader	535	473	535	473
Diverse honorarer og bistand	11 415	6 664	16 158	8 465
Reisekostnader	1 553	1 393	1 553	1 393
Andre kostnader	6 552	5 010	6 683	5 033
<b>Sum</b>	<b>24 954</b>	<b>18 462</b>	<b>30 173</b>	<b>20 559</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 2013. Styret foreslår at retningslinjer beskrevet nedenfor legges til grunn for 2013 og frem til ordinær generalforsamling i 2014.

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. Med virkning fra 2013 er det innført en syntetisk aksjebasert langtidsinsentivordning for enkelte ledende ansatte. 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 375.000 for 2012.

## **Variabel lønn**

Argentum har knyttet deler av avlønningen til selskapets resultater og andre mål. Det er med virkning fra 2013 etablert en ny avtale for variabel lønn, som erstatter tidligere avtale. Ordningen 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. Den årlige bonusavsetningen er begrenset oppad til et samlet beløp tilsvarende seks måneders fast godtgjørelse for de som omfattes av ordningen. Bonus til den enkelte deltaker består av et resultatavhengig og et diskresjonært element, hvorav det diskresjonære elementet er knyttet til oppnåelse av definerte key performance indicators. Administrerende direktørs andel av resultatavhengig element utgjør trettifem prosent for 2013. Avtalen har en tidsbegrenset varighet og løper ut 2017. I forbindelse med avvikling av tidligere avtale for variabel lønn er det etablert en overgangsordning som

gjelder frem til og med 2016, og som innebærer at utbetalingene fremover vil kunne reflektere tidligere opptjent variabel lønn. Samlet årlig utbetalt variabel lønn kan ikke overstige seks måneders fast godtgjørelse i utbetalingsåret.

### Langtidsinsentiv

Langtidsinsentivordningen (LTI) tilbys utvalgte ledende ansatte som ikke er deltakere i medinvesteringsordningen gjennom Bradbenken Partner AS. Deltakerne er forpliktet til å investere en andel av fast grunnlønn etter skatt i syntetiske aksjer i Argentum. De syntetiske aksjene verdsettes til markedspris på ervervstidspunktet, som baserer seg på bokført egenkapital (etter IFRS) per aksje i Argentum. De syntetiske aksjene har en bindingstid på tre år. For deltakere som på eget initiativ slutter, eller blir sagt opp, kan selskapet kreve at syntetiske aksjer som er omfattet av bindingstid skal realiseres til det laveste av kostpris og markedspris.

### 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. Vederlaget etter dette gir ikke grunnlag for feriepenger. Styreleder har ikke krav på etterlønn.

### Hovedprinsipper for godtgjørelser og gjennomføring foregående regnskapsår

Godtgjørelse til administrerende direktør og andre ledende ansatte for regnskapsåret 2012 var basert på samme retningslinjer som beskrevet ovenfor. Variabel lønn var basert på ordningen for 2012. Styret bekrefter at retningslinjer for lederlønninger fastsatt for 2012 har blitt fulgt.

I januar 2012 besluttet styret å justere administrerende direktørs faste godtgjørelse med 3,0 prosent, hvorav grunnlønnen økte fra 3 110 000 kroner til 3 200 000 kroner med virkning fra 1. januar 2012. Grunnlønn for øvrige ledende ansatte ble i den årlige lønnsjusteringen økt med i gjennomsnitt 2,2 prosent.

## Note 15 - Lønnskostnader, antall ansatte, godtgjørelse, lån til ansatte mm

### Lønnskostnader

(Alle tall i NOK 1 000)

	Morselskap		Konsern	
	2012	2011	2012	2011
Fast lønn	15 777	14 696	15 777	14 696
Variabel lønn	15 040	3 401	15 040	3 401
Arbeidsgiveravgift	4 716	2 760	4 716	2 760
Pensjonskostnader	1 030	1 075	1 030	1 075
Andre ytelser	1 689	1 314	1 689	1 314
<b>Sum</b>	<b>38 252</b>	<b>23 247</b>	<b>38 252</b>	<b>23 247</b>

Selskapet har sysselsatt 16,8 årsverk i 2012 mot 16,7 årsverk i 2011.

### Godtgjørelser og lignende i 2012

(Alle tall i NOK 1 000)	Lønn	Variabel lønn	Pensjon	Annen godtgjørelse	Styrehonorar
Administrerende direktør	3 235	1 867	375	204	
Finansdirektør	1 419	715	59	12	
Direktør for markedsanalyse og forretningsutvikling	1 495	300	176	112	
Styret					757
<b>Sum</b>	<b>6 149</b>	<b>2 882</b>	<b>610</b>	<b>328</b>	<b>757</b>

## Godtgjørelser og lignende i 2011

(Alle tall i NOK 1 000)	Lønn	Variabel lønn	Pensjon	Annen godtgjørelse	Styrehonorar
Administrerende direktør	3 141	1 828	360	194	
Finansdirektør	1 300	653	55	11	
Direktør for markedsanalyse og forretningsutvikling (til 31.07.11)	826	690	32	7	
Direktør for markedsanalyse og forretningsutvikling (fra 01.11.2011)	292	-	10	4	
Styret					735
<b>Sum</b>	<b>5 560</b>	<b>3 171</b>	<b>457</b>	<b>216</b>	<b>735</b>

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

### Variabel lønn

For regnskapsåret 2012 er det avsatt variabel lønn tilsvarende 15 039 678 kroner. Administrerende direktør fikk utbetalt 1 867 000 kroner i variabel lønn i 2012 (1 828 000 kroner i 2011).

### Pensjon

Administrerende direktør har en innskuddsbasert pensjonsordning og avtale om innskudd til livrente, med total kostnad på 375 000 kroner i 2012.

### Honorarer til revisor

#### Honorar til revisor (eksl. mva)

(Alle tall i NOK 1 000)	Morselskap		Konsern	
	2012	2011	2012	2011
Lovpålagt revisjon	216	175	491	391
Andre attestasjonstjenester	5	40	5	42
Skatte- og avgiftsrådgivning	-	-	-	-
Andre tjenester utenfor revisjon*	307	15	308	15
<b>Sum</b>	<b>527</b>	<b>230</b>	<b>803</b>	<b>448</b>

\* I andre tjenester utenfor revisjon er det bokført kroner 222 238 i godtgjørelse til foretak som revisor har et særskilt samarbeid med. Det vesentligste av dette er knyttet til bistand vedrørende oppdatering av en nordisk PE-database, der bistanden er utført av Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB.

## Note 16 - Leieavtaler

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

For kontoret i Bergen er det inngått leieavtale for en femårsperiode fra 1.9.2010 til 1.9.2015. Årlig husleie for 2012 var 1 271 103 kroner (1 251 741 kroner i 2011). Leien inflasjonsjusteres i leieperioden.

For kontoret i Oslo ble det inngått avtale om leie av lokaler for en fireårsperiode fra 1.4.2011 til 30.6.2015. Deretter er det en opsjon på å forhandle om en periode på ytterligere 5 år. Totale kostnader for husleie i 2012 var 1 066 863 kroner (1 067 220 kroner i 2011). Leien inflasjonsjusteres i leieperioden.

## Note 17 - Annen kortsiktig gjeld

### Annen kortsiktig gjeld

(Alle tall i NOK 1 000)	Morselskap		Konsern	
	2012	2011	2012	2011
Leverandørgjeld	5 213	2 887	5 964	3 545
Offentlige avgifter	5 668	3 844	5 668	3 844
Avsetninger	2 988	2 296	2 988	2 152
Annen kortsiktig gjeld	26 827	18 381	159 660	21 573
<b>Sum</b>	<b>40 695</b>	<b>27 408</b>	<b>174 280</b>	<b>31 115</b>

Annen kortsiktig gjeld for konsernet inkluderer kr 121 112 414 i forbindelse med restoppgjør av porteføljekjøpet i Argentum Secondary AS knyttet til investeringen i Axcel II A/S, Axcel III K/S og Royal Scandinavia Co-Investment i 2012. Oppgjør med selger av andelene er medio mai 2013. I forbindelse med oppgjørsbeløpet har morselskapet, Argentum Fondsinvesteringer, opprettet en garanti pålydende kr 130 000 000 i DNB Bank ASA, med selger av de nevnte andeler som garantikreditor.

## Note 18 - Skatt

### Skattekostnad

(Alle tall i NOK 1 000)	Morselskap		Konsern	
	2012	2011	2012	2011
Betalbar skatt	-	-	-	-
Endring i utsatt skatt	6 004	8 933	6 004	8 933
<b>Sum</b>	<b>6 004</b>	<b>8 933</b>	<b>6 004</b>	<b>8 933</b>

### Beregning av årets skattegrunnlag

Resultat før skattekostnad	798 625	273 956	825 905	294 981
Permanente forskjeller	(780 054)	(237 189)	(807 368)	(258 135)
Endring i midlertidige forskjeller	73	(59)	73	(59)
Skattegrunnlag før konsernbidrag	18 645	36 708	18 610	36 787
Konsernbidrag	-	-	-	-
Benyttet underskudd til fremføring	(18 645)	(36 708)	(18 610)	(36 787)
Skattepliktig inntekt	-	-	-	-
<b>Betalbar skatt 28 %</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

### Utsatt skattefordel i balansen vedører følgende midlertidige forskjeller

(Alle tall i NOK 1 000)	Morselskap		Konsern	
	2012	2011	2012	2011
Driftsmidler	(16)	4	(16)	4
Finansielle instrumenter	2 905	2 101	2 905	2 101
Fremførbart underskudd	(26 113)	(31 334)	(27 335)	(33 115)
Fremførbart underskudd -ikke balanseført 1)			1 222	1 781
<b>Sum utsatt skattefordel</b>	<b>(23 224)</b>	<b>(29 228)</b>	<b>(23 224)</b>	<b>(29 228)</b>

### Avstemming årets skattekostnad

28 % skatt av resultat før skatt	223 615	76 708	231 253	82 595
Skatteeffekt av permanente forskjeller	(218 415)	(66 413)	(226 063)	(72 278)
Skatteeffekt MF finansielle instrumenter	804	(1 361)	804	(1 361)
Skatteeffekt benyttet fremførbart underskudd døde	-	-	(71)	(69)

Endring fremførbart underskudd -ikke balanseført 1)	-	-	81	47
<b>Beregnet skattekostnad</b>	<b>6 004</b>	<b>8 933</b>	<b>6 004</b>	<b>8 933</b>

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

### Finansposter

(Alle tall i NOK 1 000)	Morselskap		Konsern	
	2012	2011	2012	2011
<b>Finansinntekter</b>				
Renteinntekt	1 999	2 452	3 782	3 925
Valutagevinst	4 026	3 615	10 252	4 877
Annen finansinntekt	1 990	6 055	291	3 853
Bruttoavkastning markedsbaserte obligasjoner og sertifikater	37 921	42 522	37 921	42 522
<b>Sum finansinntekter</b>	<b>45 935</b>	<b>54 645</b>	<b>52 246</b>	<b>55 177</b>
<b>Finanskostnader</b>				
Valutatap	(7 996)	(2 081)	(10 755)	(3 032)
Andre finanskostnader	(3 399)	(2 700)	(3 392)	(2 713)
<b>Sum finanskostnader</b>	<b>(11 396)</b>	<b>(4 781)</b>	<b>(14 147)</b>	<b>(5 745)</b>
<b>Sum finansposter</b>	<b>34 540</b>	<b>49 864</b>	<b>38 099</b>	<b>49 432</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 (Mor og konsern)

### Varige driftsmidler, mor og konsern

(Alle tall i NOK 1 000)	Kunst	Driftsløsøre	Anlegg under utførelse	Sum
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>-</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>-</b>	<b>2 851</b>
Tilgang	-	194	3 969	4 164
Avskrivninger	-	(493)	-	(493)

Nedskrivninger	-	-	-	-
Avhendelser	-	-	-	-
<b>Balansført verdi per 31.12.12</b>	<b>1 578</b>	<b>974</b>	<b>3 969</b>	<b>6 521</b>
Opprinnelig anskaffelseskost	1 578	4 943	3 969	10 490
Samlede av- og nedskrivninger	-	(3 969)	-	(3 969)
<b>Balansført verdi per 31.12.12</b>	<b>1 578</b>	<b>974</b>	<b>3 969</b>	<b>6 521</b>

## Note 21 - Konsernmellomværende

Argentum Fondsinvesteringer as har per 31.12.2012 utestående konsernfordringer på totalt 100,6 millioner kroner. Det vesentligste av dette er knyttet til distribusjoner fra Argentum Secondary AS som er periodisert til 2012, og som er utbetalt tidlig i 2013.

Frem til desember 2012 har Bradbenken Partner AS hatt utestående beløp hos Argentum Fondsinvesteringer as, som er gjort opp medio desember 2012. Mellomværendet forrentes på markedsvilkår og bokførte rentekostnader i Argentum Fondsinvesteringer as utgjorde kroner 10 014 (renteinntekt på kroner 121 840 i 2011). Ved utgangen av 2012 har Argentum Fondsinvesteringer as utestående beløp hos Bradbenken Partner AS pålydende kroner 209 829.

Konsernmellomværende per 31.12.2012 inngår i posten andre kortsiktige fordringer, ref. note 8.

## Note 22 - Transaksjoner med nærstående partner

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 2012:

- Bradbenken Partner AS: Kapitalinnskudd kroner 5 282 829
- Nordic Additional Funding AS: Kapitalinnskudd kroner 4 035 000

### Inntekter fra investering i datterselskaper

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

#### Transaksjoner med nærstående parter

(Alle tall i NOK 1 000)	2012		2011	
	Mottatt	Avgitt	Mottatt	Avgitt
<b>Konsernbidrag</b>				
Argentum Secondary AS	579	-	2 384	-
Argentum Investment Partner AS	-	-	206	-
Nordic Additional Funding AS	3	-	-	-
<b>Utbytte</b>				
Bradbenken Partner AS	1 699	-	3 193	-
<b>Sum konsernbidrag og utbytte</b>	<b>2 281</b>	<b>-</b>	<b>5 784</b>	<b>-</b>

### Rådgivningsavtaler

Argentum Fondsinvesteringer as har som rådgiver inngått rådgivningsavtaler (forvaltningsavtaler) med

følgende selskaper i konsernet; Argentum Secondary AS, Argentum Investment Partner AS og Nordic Additional Funding AS. Disse selskapene er hovedmann i investeringsselskapene Argentum Secondary II IS, Secondary Co-Invest I IS og Argentum Secondary III IS, Argentum Investment Partner IS, Argentum Investment Partner II IS, samt Nordic Additional Funding Programme IS. Hovedmannen skal treffe samtlige investerings- og realisasjonsbeslutninger for investeringsselskapene, mens Argentum Fondsinvesteringer as yter investeringsrådgivning og tilknyttede oppgaver for hovedmannen. Årlig honorar i 2012 var kroner 10 095 070, tilsvarende kroner 4 063 637 i 2011.

#### **Garanti**

I forbindelse med restoppgjør av porteføljekjøpet i Argentum Secondary AS knyttet til investeringene i Axcel II A/S, Axcel III K/S og Royal Scandinavia Co-Investment i 2012, har morselskapet, Argentum Fondsinvesteringer, opprettet en garanti pålydende kr 130.000.000 i DNB Bank ASA, med selger av de nevnte andeler som garantikreditor. Oppgjør med selger av andelene er medio mai 2013. Se note 16. Argentum Secondary AS dekker garantiprovisjonen for det opptrukne beløp.

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 2012 for regnskapsåret 2011 utgjorde 300 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 31.12.2012 og frem til styrets behandling av regnskapet 22. mai 2013.

Foreslått, men ikke avsatt, utbytte fra morselskapet for regnskapsåret 2012 utgjør 699 millioner kroner.

## **Revisors beretning**



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 2012, 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 regnskapsestimaterne utarbeidet 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 2012 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.

---

PricewaterhouseCoopers AS, Postboks 3984 - Dreggen, NO-5835 Bergen

T: 02316, org. no.: 987 009 713 MVA, www.pwc.no

Statsautoriserte revisorer, medlemmer av Den norske Revisorforening og autorisert regnskapsførerselskap



### **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, 22. mai 2013  
**PricewaterhouseCoopers AS**

Jon Haugervåg  
Statsautorisert revisor

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Jon Haugervåg', is written over the printed name and extends upwards into the PricewaterhouseCoopers AS logo area.