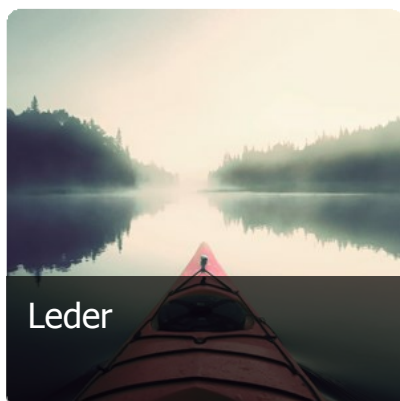
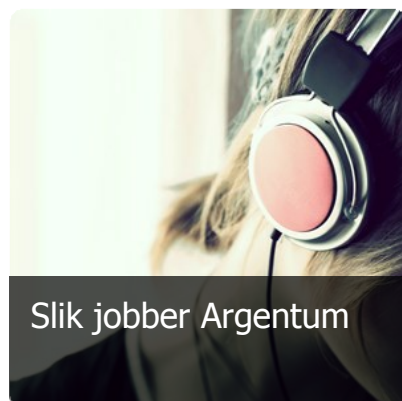


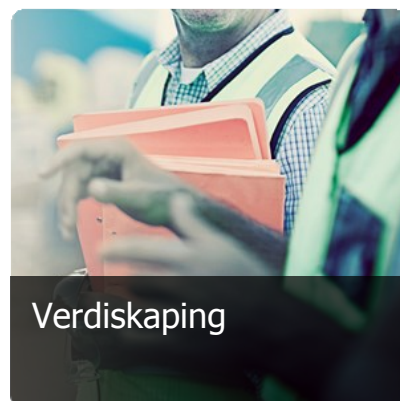
# Årsrapport 2013



Leder



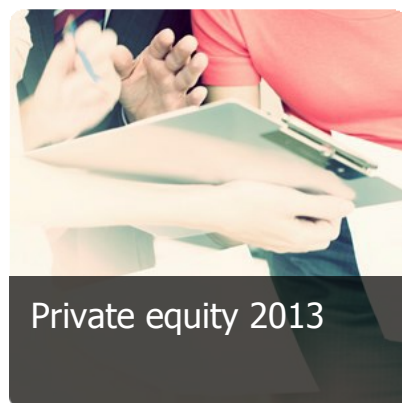
Slik jobber Argentum



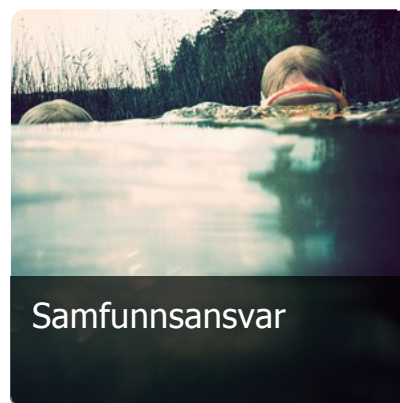
Verdiskaping



Investorprogrammer



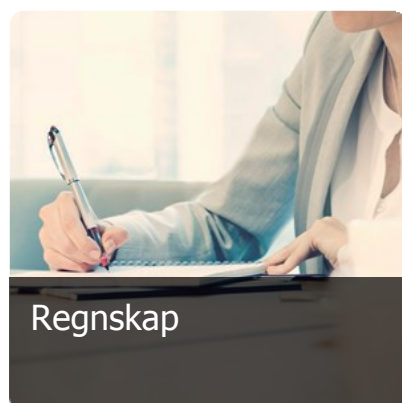
Private equity 2013



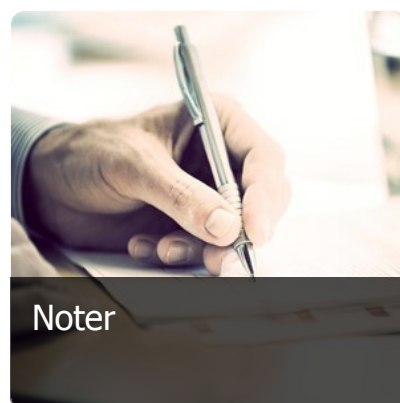
Samfunnsansvar



Styrets beretning



Regnskap



Noter



# Argentum leverer rekordresultat

*Argentum leverte i 2013 vårt beste resultat noensinne. De viktigste driverne for resultatet er kompetanse på velge dyktige og lønnsomme fondsforvaltere og evne til å investere motsyklisk.*

*Av: Joachim Høegh-Krohn, administrerende direktør*

Argentum oppnådde et resultat for konsernet på 1.404,7 millioner kroner i 2013. Det er det beste resultatet i selskapets historie. Selskapet hadde en verdiøkning både på investeringer i oppkjøpsfond, såkalte buyout-fond, og i venturefond. Siden oppstart har selskapet hatt en IRR på 17,2 % per 31.12.2013, og har i sum levert over to milliarder i utbytte til vår eier.

Dette er vi stolte av, og det er vår viktigste motivasjon for stadig å evaluere nye investeringsmuligheter, følge opp eksisterende investeringer og utvide vårt analysearbeid.

## **GOD FONDSSELEKSJON SKAPER VEKST**

Investeringene kaster også av seg på andre parametre enn kun det finansielle. Vår verdiskapingsundersøkelse, utført av Menon Business Economics, viser at selskaper eid av aktive eierfond, i snitt har høyere omsetningsvekst, verdiskapingsvekst og vekst i antall ansatte enn fastlandsøkonomien for øvrig (privat sektor). Selskaper eid av fond i Argentums portefølje har en høyere vekst enn snittet for norske bedrifter eid av private equity-fond.

Argentums jobb er å velge de forvalterne som er best på å identifisere, investere og utvikle de mest lønnsomme selskapene. Dette er det vi kaller seleksjonskompetanse. Argentum har bygget systematisk kompetanse på dette området i over mer enn ti år. Vi vurderer blant annet forvalternes strategi, erfaring og historiske resultater. Samtidig ser vi på markedet som helhet. Eksempelvis, vil vi ofte investere mindre i år der det hentes mye kapital. Argentums satsning i secondary-markedet, der vi kjøper andeler i eksisterende fond, har ytterligere bidratt til å forsterke denne motsykliske investeringsstrategien.

## **ET LEDENDE KOMPETANSEMILJØ**

Argentum arbeider aktivt som investor for å bidra til å heve kompetansen og arbeidet med samfunnsansvar knyttet til investeringene. Bransjen har blitt langt mer åpen de siste årene. Fondene informerer om hva de gjør, hvordan de jobber med selskapene, og åpenhet om selskaper med klare samfunnsansvar og eget bidrag til verdiskaping.

Argentum er også opptatt av kunnskap om selve bransjen og private equity som aktivaklasse. Derfor er vi blant sponsorene til Argentum Centre for Private Equity ved Norges Handelshøyskole (NHH). For å sikre uavhengig forskning, har senteret etablert et ekspertutvalg (advisory board) med verdensledende forskere innen private equity. Vi håper at dette er med på å løfte NHH som fagmiljø på kapitalforvaltning.

Selv samler Argentum data om bransjen i Argentums markedsdatabase, som er tilgjengelig på våre websider. Kunnskap bidrar til åpenhet, og informasjon og analyser er også det som sikrer god avkastning.

## **VEIEN VIDERE**

En av de viktigste trendene vi har sett de siste årene er at det nordiske markedet i økende grad integreres i Europa. Europeiske fond ser til nordiske selskaper, og nordiske fond ser til Europa. Argentum har siden begynnelsen bygget særlig kompetanse på aktive eierfond innen energi. Vi ser at de norske og nordiske fondene innen energisegmentet i økende grad er globale og at internasjonale fond i økende grad engasjerer seg i det norske og nordiske markedet. Vi ser også en økende aktivitet innen fornybar energi som vil bli et viktig område for oss fremover.

Som en følge av denne utviklingen vil Argentum fremover fokusere på Nord-Europa som helhet og det globale energimarkedet. I 2013 gjorde vi vår første investering utenfor Norden. Sammen med våre partnere kommitterte vi 30 millioner euro til Tritons fjerde fond, som investerer i Norden og Nord-Europa, og om lag 115 millioner kroner til det internasjonale energifondet Riverstone. Som ledd i Argentums satsing på internasjonale energi, arrangerte vi en konferanse om private equity og energi i Oslo i juni 2013 hvor Riverstone partner Lord Browne innledet om de muligheter og utfordringer som ligger i energimarkedet fremover.

Slik bygger vi kunnskap og kompetanse som vil sikre god avkastning og vekst videre.

*Joachim Høegh-Krohn*  
Administrerende direktør



# Slik jobber Argentum

*Argentums kjernekompetanse er fondsseleksjon og evnen til å investere motsyklisk. For å lykkes med dette har vi bygget systematisk kompetanse og kunnskap over mer enn tiår. Beviset ligger i resultatene.*

Kapitalforvaltning innen private equity handler om fondsseleksjon. Det betyr å identifisere og investere i de fondene som leverer best avkastning gjennom å kjøpe, utvikle og videreselge selskaper. Ved utgangen av 2013 var 69 prosent av Argentums kapital investert i fond i øvre avkastningskvartil for europeiske aktive eierfond, det vil si de 25 prosent beste fondene.

Argentum vektlegger også å investere motsyklisk. Det innebærer at i perioder hvor det reises mye kapital, søker Argentum å ha en relativ lav andel av markedet, og motsatt.

## **MARKEDSPOSIJONEN GIR MULIGHETER**

En god markedsposisjon, både i form av å være en profesjonell og langsiktig investor, men også i absolutt størrelse, har gitt Argentum mulighet til å påvirke investeringsbetingelser og sikret adgang til de fleste fond i markedet. Selskapet har spesialisert seg på investeringer i private equity i tretten år, og har dermed bygget solide investeringsprosesser, kompetanse og nettverk som gir god informasjonstilgang som er en avgjørende faktor i gode investeringsprosesser.

## **UTVIKLER OSS MED MARKEDET**

Argentums hjemmemarked er Norden, men vi har et økende nord-europeisk perspektiv. Det nordiske markedet er i økende grad integrert i Europa. I 2004 var 19 % av norske fonds selskapsinvesteringer utenfor Norge, mens i 2011 var utenlandsandelen økt til 54%.

På samme måte ser vi et økende antall internasjonale fondsforvaltere som investerer i norske og nordiske selskaper. Det er mange attraktive selskaper i Norge, med potensiale for internasjonal vekst. I 2012 stod utenlandske fond for tre av fire av selskapsinvesteringer gjort av private equity-fond i det norske markedet. Mange av de store internasjonale eierfondene kjøper selskaper som allerede hatt private equity-eierskap,

men som nå trenger mere finansielle muskler og et større internasjonalt nettverk for å fortsette sin utvikling.

## **ET GODT ÅR FOR NORDISK VENTURE**

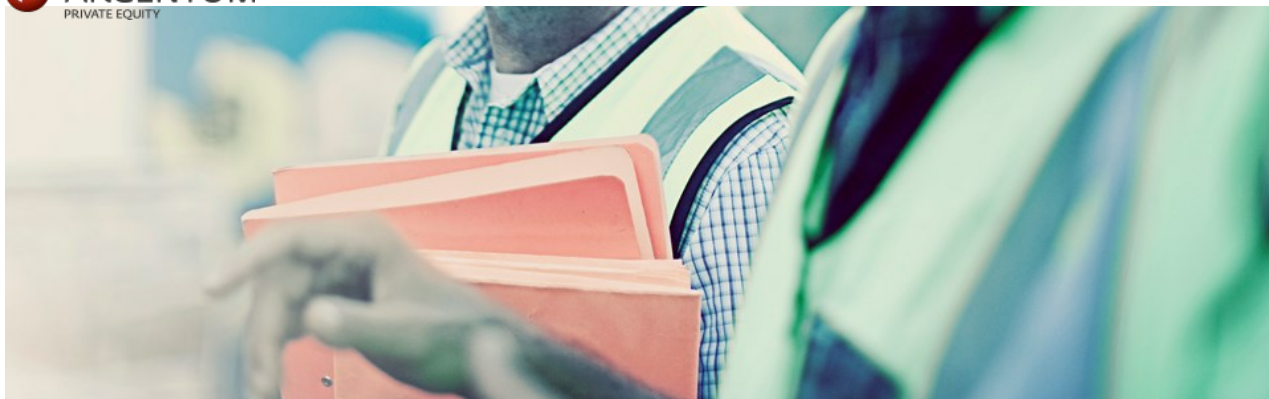
Ventureinvesteringene gikk svært bra for Argentum i 2013, og tallene viser en rekordavkastning på 18 % (IRR) på ventureinvesteringene. Størst verdiutvikling har det vært i Spotify som har utviklet en musikkstrømmetjeneste med finansiering fra blant andre det norske venturefondet Northzone, i energiteknologi selskapet Read Well i Energy Ventures' portefølje og farmasiselskapet Endosense hvor life science-spesialist NeoMed har investert.

Flere venturefond realiserte selskaper i sin portefølje i 2013, deriblant Northzones Energy Micro, og Verdane Capitals Smartmotor.

Argentum er en betydelig investor i nordiske venturefond, og en av de største investorene i norsk venture med tre milliarder kroner kommittert. Blant Argentums investeringer i nordiske venturefond er Northzone, Energy Ventures, Viking Venture, Neomed og Creandum.

En av de største kommitteringene til venturefond i 2013 var til den norske fondsforvalteren Northzone, som står bak selskaper som FunCom, StepStone og Spotify. Argentum og partnere investerte totalt 23 millioner euro i Northzones syvende fond.





# Private equity som driver for vekst og innovasjon

*Når vi snakker om verdiøkning og verdiskaping i Argentum, snakker vi både om finansiell avkastning og om vekst i verdiskaping – det vil si parametere som omsetningsvekst og antall ansatte.*

I Norge har Menon Business Economics, på oppdrag fra Argentum, i mange år undersøkt de aktive eierfondenes bidrag til verdiskaping. Studien ble oppdatert i 2013 med tall fra 2012, og viser en tydelig vekst i omsetning, sysselsetting og verdiskaping.

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

Private equity kan være en viktig driver for vekst og innovasjon. For at det skal skje må fondsforvaltere 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. Jobben til fondsinvestorer som Argentum å velge de beste teamene til å gjøre jobben, ved å identifisere de fondene som har vist at de kan utvikle lønnsomme og bærekraftige bedrifter.

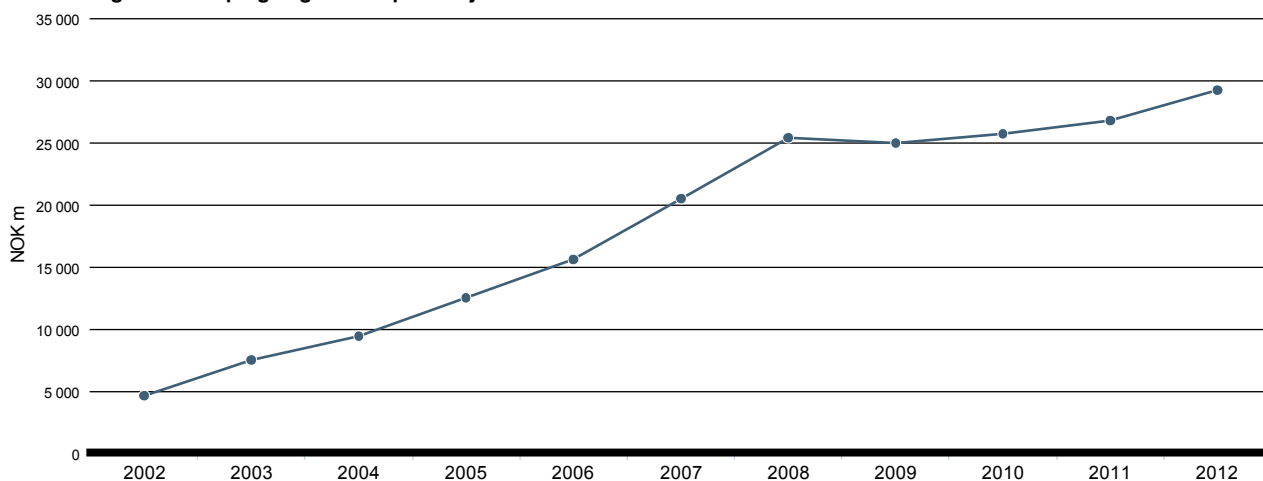
## Argentums bidrag til verdiskaping

Fra 2002, da Argentum gjorde sine første investeringer, og frem til 2012, har omsetning og verdiskaping i porteføljebedrifter i fond Argentum er investert økt med en årlig vekst på 17 % og 20 % respektivt.

Spesielt tydelig er det i oppkjøpssegmentet, såkalt buyout og small-cap, der man at selskaper eid av fond i Argentums portefølje hadde en omsetningsvekst på 19 %. Til sammenligning hadde norske bedrifter eid av private equity-fond 14 % vekst og small-cap bedrifter noter på Oslo Børs 7 %.

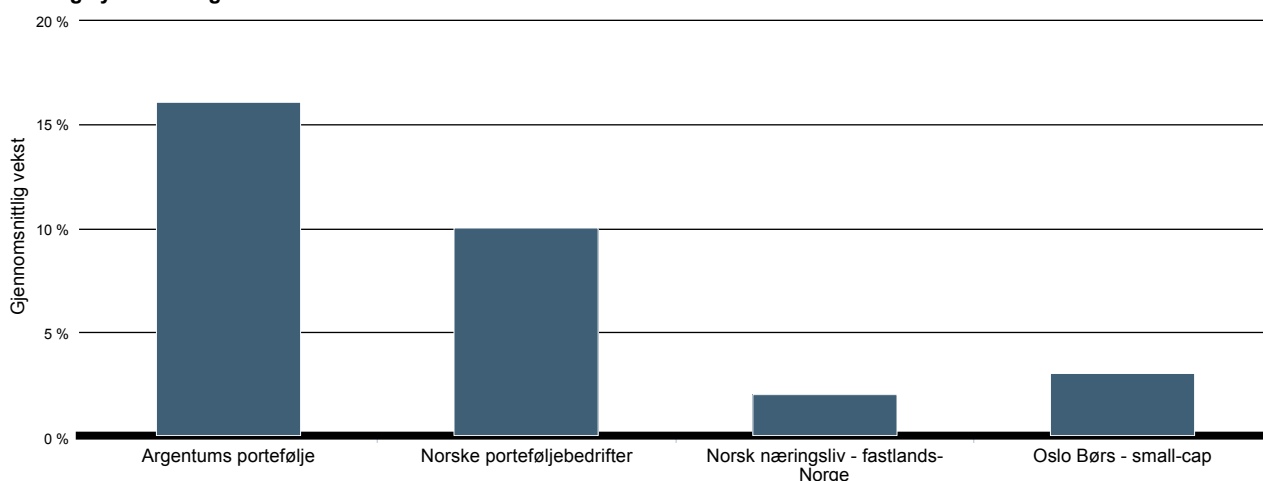
Siden 2002 har verdiskapingen seksdoblet seg i bedrifter eid av fond i Argentums portefølje.

**Utvikling i verdiskaping Argentums portefølje 2002-2012**



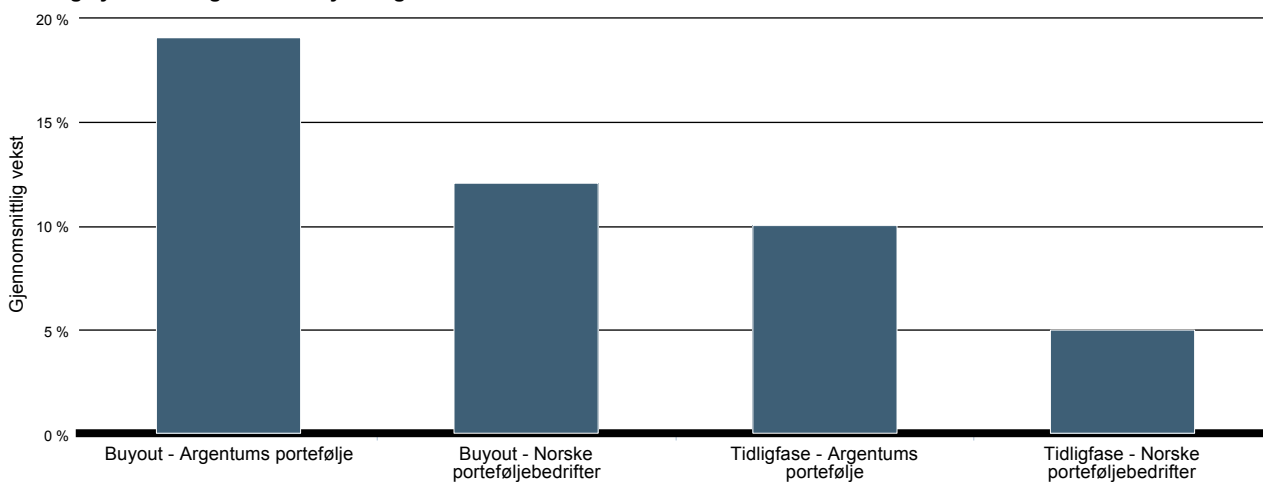
De norske porteføljeselskapene med Argentum på eiersiden sysselsatte 47 980 personer i 2012, mens de i 2002 sysselsatte 10 544. Det tilsvarer en årlig gjennomsnittlig vekst på 16 %.

**Årlig sysselsettingsvekst 2002-2012**



Sysselsettingsveksten har også vært høyest innen oppkjøpssegmentet, selv om veksten i antall ansatte i tidligfase også er betydelig.

**Årlig sysselsettingsvekst i buyout og venture 2002-2012**



# Innovasjon skaper vekst

Den europeiske bransjeforeningen undersøkte hvordan aktive eierfond kan være en driver for økonomisk vekst i en rapport utformet av Frontier Economics i 2013\*. Her trekkes det blant annet fram hvordan private equity-eide selskaper kan være ledende innenfor innovasjon. En av studiene i rapporten er fra 2011 og gjennomført av Lerner, Sørensen og Strömberg. Den viser at selskaper eid av private equity-fond har patenter som er konsentrert omkring de områdene som er viktigst for selskapenes innovasjonsportefølje. Med andre ord er patentene mer relevante for selskapets virksomhet.

Innovasjon kan måles i mer enn patenter. I nordisk private equity, har vi sett eksempler på innovasjon som har revolusjonert hele bransjer, som for eksempel XXL i sportbransjen og Spotify i musikkindustrien.

Lønnsomhet og bidrag til vekst, verdiskaping og innovasjon henger sammen. Innovasjon er en viktig driver for vekst og avkastning, og er viktig driver for å dyrke frem morgendagens bedrifter.

\* Frontier Economics: «Exploring the impact of private equity on economic growth in Europe» A report prepared for the EVCA. May 2013





# Argentums investorprogrammer

*Fra kun å forvalte midler for den norske stat, har privat kapital blitt en stadig viktigere del av Argentums forretningsvirksomhet. Investorprogrammene utløser kapital fra private og bidrar til et av Argentums hovedmål om å mobilisere kapital.*

For at Argentum skal ha en god forhandlingsposisjon når vi investerer, er kompetanse og tilgang på markedsinformasjon og til transaksjoner i markedet avgjørende. Det nordiske private equity-markedet har vokst betydelig det siste tiåret, og sammen med medinvestorene er Argentum nå en av de største aktørene i markedet.

Størrelse gir stordriftsfordeler, og betyr at Argentum kan forhandle med fondsforvaltere for å oppnå mer investorvennlige betingelser ved å få ned kostnader på investeringene, og vi kan bidra til å utvikle bransjen.

Investorprogrammene er en viktig del av dette. Investorene som investerer med Argentum er institusjonelle investorer, som pensjonsfond og forsikringsselskaper, eller andre profesjonelle investorer, som mindre pensjonskasser og stiftelser.

Samtidig bidrar investorprogrammene til å mobilisere privat kapital til risikokapitalmarkedet, og øker tilgangen på privat kapital for unoterte bedrifter.

## Investorprogrammer

Argentum har to hovedprogrammer tilpasset forskjellige typer investorer; Tailored Private Equity Solutions for institusjonelle investorer og Argentum Investment Partners (AIP) for andre profesjonelle investorer.

### **TAILORED PRIVATE EQUITY SOLUTIONS**

Gjennom Tailored Private Equity Solutions (TPES), etablert i 2008, skreddersyr investeringsløsninger for institusjonelle investorer som kommitterer større beløp over flere år. Programmet er investert i primary-markedet gjennom Nordic Private Equity Programme (NPEP), Argentum Secondary og ko-investeringer gjennom Nordic Additional Funding.

Aktive investorer i programmet er for eksempel Gjensidige, Oslo Pensjonsforsikring og Varner-Gruppen.

## **ARGENTUM INVESTMENT PARTNERS (AIP)**

Det første AIP-fondet ble etablert i 2009, etterfulgt av AIP II i 2013. AIP retter seg mot mellomstore investorer i Norge. Programmet drar nytte av Argentums nettverk og forhandlingskraft. Programmet er investert i NPEP, Argentum Secondary og Nordic Additional Funding.

## **Å investere med Argentum**

Investorer i Argentums investorprogrammer deltar i Argentums tre produktgrupper: investeringer i nye fond (primary), kjøp av andeler i eksisterende fond (secondary), og ko-investeringer som er direkte investeringer i selskaper sammen med fond i Argentums portefølje.

De siste årene er selskapets virksomhet utviklet i tråd med markedet; både gjennom å følge internasjonaliseringstrenden ved å investere mer internasjonalt, og gjennom å utvide virksomheten til å inkludere secondary og ko-investeringer. Gjennom investorprogrammene tilgjengeliggjøres denne kompetansen for institusjonelle og profesjonelle investorer.

## **NORDIC PRIVATE EQUITY PROGRAMME (NPEP)**

Nordic Private Equity Programme (NPEP) er programmet for Argentums primary-investeringer. Gjennom programmet tegnes det i nye fond. Argentum er spesialister på det nordiske markedet, og har gjennom dette opparbeidet spisskompetanse også innenfor energisektoren. Investeringsuniverset de senere årene er utvidet til å dra videre nytte av denne seleksjonskompetansen i Nord-Europa og innenfor global energi.

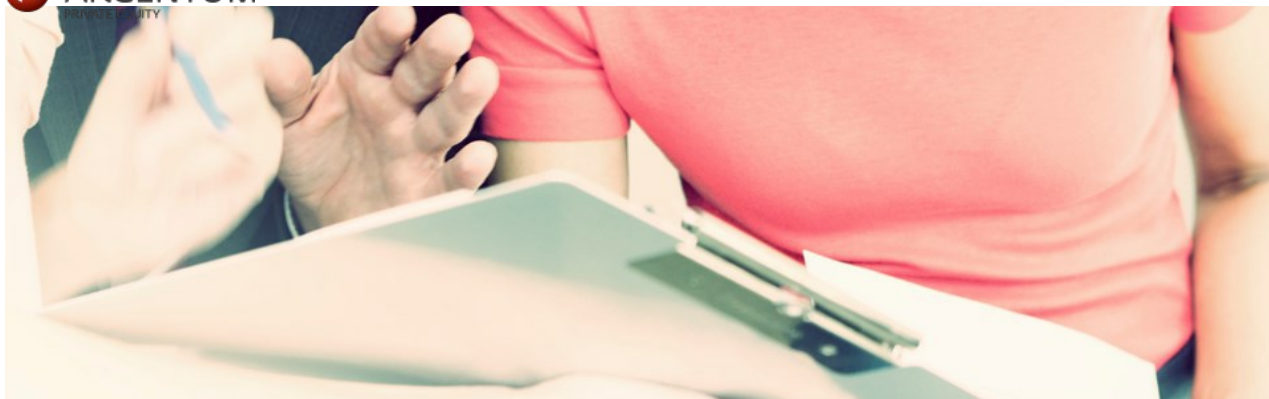
## **ARGENTUM SECONDARY**

Ved å kjøpe andeler i eksisterende fond fra investorer som ønsker å endre eller må redusere sine allokeringer til private equity, bidrar Argentum til å tilføre markedet likviditet. Dette er avgjørende for å opprettholde attraktivitet i aktivklassen.

Secondary-investeringene har vært en viktig bidragsyter til Argentums høye avkastning, og er spesielt hensiktsmessig for å investere motsyklisk innen private equity.

## **NORDIC ADDITIONAL FUNDING**

Når Argentum gjør ko-investeringer gjennom Nordic Additional Funding investerer selskapet direkte i bedrifter sammen med eksisterende fondsforvaltere. Argentum agererer alltid sammen med fondet både ved investeringer og ved realisasjoner. For Argentum og medinvestorene er dette en del av arbeidet med å få ned forvaltningskostnadene ved investeringene.



# Private equity-markedet 2013

*Det nordiske markedet for aktive eierfond har vokst betydelig det siste tiåret. 2013 var preget av kapitalinnhenting, gode realisasjoner for fondene, og store investeringer i venturesegmentet.*

Private equity en viktig aktivaklasse for investorer som pensjonsfond og livselskaper, men er også vokst til å bli en betydelig eierform i Norden. Men de siste årene har enkelte institusjonelle investorgrupper som banker og livselskaper redusert sine allokeringer til private equity som aktivaklasse for å møte nye regulatoriske krav om likviditet og egenkapital.

Som et resultat av dette, og kombinert med historisk god avkastning, har nordiske fond en økende andel internasjonale investorer i sine fond. I 2013 hentet fondene inn store mengder kapital og det meste som har blitt hentet inn siden toppåret 2006. Dette ble primært drevet av at svært store fond, såkalte megafond, deriblant IK Investment Partners, Nordic Capital og Triton Partners.

I tidligfasesegmentet stod norske venture- og såkornfond for hele 71 prosent av total kapitalinnhenting i Norden. Northzone hentet 150 millioner euro til sitt syvende fond i en første runde.

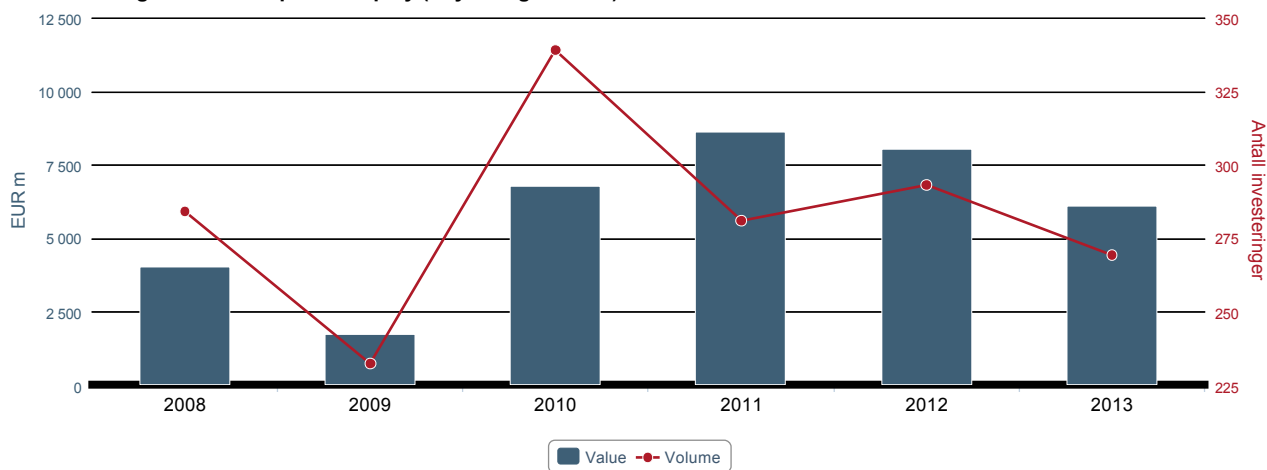
## **NORGE STØRSTE MARKEDET I 2013**

Sverige har tradisjonelt vært det største markedet for private equity i Norden, med mest aktivitet og kapital. Men i 2013 representerte Norge det største markedet, målt i totalt investert beløp, med 31 %, mot Sveriges 25 %. Til sammenligning ble 48 % av kapitalen innen private equity i Norden investert i Sverige i 2012, mot 19 % i Norge. Altor og Bains oppkjøp av fôrprodusenten EWOS fra det norske statseide selskapet Cermaq, verdsatt til 821 millioner euro (*enterprise value*), var den største transaksjonen i hele Norden i 2013.

Totale investeringsverdier falt fra 2012 til 2013, selv om antallet transaksjoner holdt seg relativt stabilt. Dette er fordi det ikke var noen såkalte mega-cap investeringer, EWOS-transaksjonen i Norge var den eneste som nærmet seg denne størrelseskategorien.

Figuren under viser investert beløp og antall transaksjoner i det nordiske private equity-markedet, inkludert oppkjøpssegmentet og tidligfase.

### Investeringer i nordiske private equity (buyout og venture) 2008-2013



### BØRSVINDUET ÅPNET

Den største endringen i det nordiske private equity-markedet fra 2012 til 2013, var at børsnoteringer av porteføljeselskaper kom tilbake som realisasjonsmulighet. Den største noteringen var det danske telekommunikasjonskapet TDC som stod for, og totalt var det fem børsnoteringer av private equity-eide selskaper i 2013, mot ingen i 2012 og tre i 2011. Det norske venturefondet Northzone stod for to av børsnoteringene i 2013, Napatech og Asetek som begge ble notert på Oslo Børs. Den viktigste ruten for realisasjoner for private equity-fond forble såkalte *trade sales*, der fondene selger selskapene til en industriell aktør.

### OM ARGENTUMS MARKEDSDATABASE

Hvert kvartal publiserer Argentum markedsrapporter med oversikt over aktiviteten i det norske og nordiske private equity-markedet. Analysene er basert på tall fra Argentums markedsdatabase, som oppdateres daglig. Gjennom overvåking av markedet kartlegger selskapets analyseavdeling transaksjoner, både oppkjøp og realisasjoner, og verdier på transaksjonene.

Rapporten om private equity-markedet i Norden i 2013 finnes her: [Argentums nordiske markedsrapport for Q4 2013](#).



## Samfunnsansvar

*Argentum tror at ansvarlig verdiskaping gir best avkastning på sikt. At selskapet har gode rutiner knyttet til arbeidet med samfunnsansvar og ESG (environmental, social and corporate governance) er en viktig del av Argentums strategi for å ha et bevisst forhold til samfunnsansvar; både i investeringsbeslutningene og med tanke på selskapets egen miljøpåvirkning.*

Argentum jobber med samfunnsansvar på flere områder, og videreutvikling av våre prosesser på dette området er pågår kontinuerlig. Argentums kjernevirksomhet er investeringer i fond, som igjen investerer i unoterte selskaper. Derfor er investeringsprosessene en viktig arena for utøvelse av samfunnsansvar.

Argentum har utviklet egne krav til samfunnsansvar som er en integrert del av prosessen ved hver investeringer fra investeringsbeslutning til oppfølging av forvalterne i porteføljen. Retningslinjene er basert prinsippene i UN Global Compact og UN Pri, og Argentum har vært fullverdig medlem av UN Global Compact siden 2012. Selskapet sendte inn den første rapportering til UN Global Compact i 2013. Argentums etiske retningslinjer er tilgjengelig på selskapets websider: [www.argentum.no](http://www.argentum.no).

Selskapet samarbeider også med andre investorer i arbeidet med samfunnsansvar, og er medlem i nyetablerte Norsif. For å måle selskapets innsats har vi klare måleindikatorer knyttet til miljø- og samfunnsansvar, både interne mål for egen organisasjon og mål knyttet til investeringsvirksomheten.

Argentum utarbeider en årlig rapport om arbeidet med samfunnsansvar som behandles i styret. Rapporten redegjør for selskapets arbeid med samfunnsansvar, inkludert oppfølging fra fondene som årlig må svare på en rekke spørsmål om samfunnsansvar og ESG.

Rapporten beskriver også hvordan Argentum jobber med samfunnsansvar i investeringsprosessene.



## Styrets beretning

*Argentum oppnådde et resultat for konsernet på 1.404,7 millioner kroner i 2013, hvilket er det beste årsresultatet i selskapets historie. Markedsverdien av konsernets investeringsportefølje i aktive eierfond utgjorde 7,25 milliarder kroner ved utgangen av 2013. Avkastningen på selskapets investeringsportefølje i aktive eierfond utgjorde 17,2 prosent pro anno målt siden oppstart i 2001 per utgangen av 2013. Styret foreslår et utbytte fra morselskapet for regnskapsåret 2013 på 250 millioner kroner.*

## Virksomheten

Argentum Fondsinvesteringer as er statens kapitalforvalter for investeringer i aktive eierfond (private equity). Argentum er en av de ledende aktørene i Nord-Europa med en investeringsportefølje som omfatter 80 aktive eierfond ved utgangen av 2013. I tillegg til investering i nyetablerte aktive eierfond, omfatter virksomheten investeringer i aktive eierfond via annenhåndsmarkedet og ko-investeringer 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, Nordic Additional Funding AS og Argentum Asset Management 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, har Argentum Fondsinvesteringer as besluttet å skille ut kapitalforvaltningsvirksomheten i et eget datterselskap, Argentum Asset Management AS, som vil forvalte kapital på vegne av Argentum Fondsinvesteringer as og andre investorer. Med virkning fra 1. januar 2014 er samtlige rettigheter, eiendeler og forpliktelser knyttet til selskapets forvaltningsvirksomhet overført til Argentum Asset Management AS.

Argentum Fondsinvesteringer as er heleid av Nærings- og fiskeridepartementet, 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 kommitert kapital per utgangen av 2013 utgjør 16,2 milliarder kroner, hvorav 3,4 milliarder kroner fra eksterne investorer. Siden Argentums 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 å fungere som et kvalitetsstempel for fond Argentum investerer i, og derved trekke andre investorer med seg.

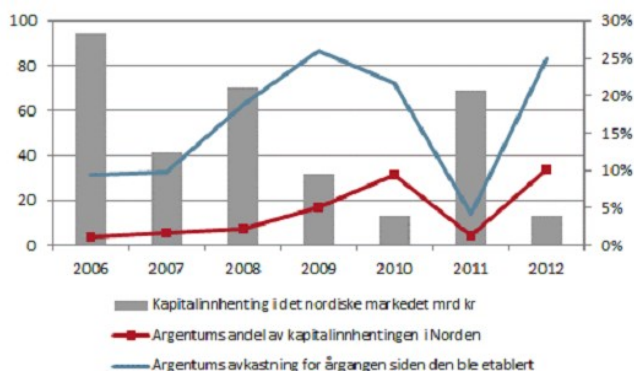
## Mål og strategi

Argentums mål er å levere avkastning på nivå med de beste europeiske investorer i aktive eierfond. Ved utgangen av 2013 har selskapets investeringsportefølje gitt en årlig avkastning på 17,2 prosent siden selskapet ble etablert i 2001.

Avkastning per 31.12.2013	Fra 2002	Fra 2006	Fra 2009
Argentum	17,20 %	15,30 %	20,10 %
Øverste avkastningskvartil for PE i Europa*	10,10 %	9,60 %	8,70 %
Gjennomsnittsavkastning for PE i Europa**	4,10 %	4,20 %	4,31 %
Oslo Børs med samme kontantstrøm som Argentum**	10,60 %	8,00 %	12,40 %

Kapitalforvaltning innen private equity handler om fondsseleksjon. Det har Argentum etter styrets oppfatning lyktes godt med; ved utgangen av 2013 er 69 prosent av Argentums kapital investert i fond som er i øvre avkastningskvartil for europeiske aktive eierfond, det vil si de 25 prosent beste fondene.

Argentum vektlegger også å investere motsyklisk. I perioder hvor det reises mye kapital, søker Argentum å ha en relativ lav andel av markedet, og motsatt. Figuren viser kapitalinnhenting i Norden sammenlignet med Argentums andel samt Argentums avkastning for den samme årgangen.



For å oppnå disse resultatene har Argentums strategi vært å bygge en systematisk oversikt og innsikt i kjernemarkedene, robuste prosesser, en kultur preget av kremmerånd og handlekraft, og dekke 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.”

\*Kilde: ThomsonOne. Øvre kvartil: De 25 % beste aktive eierfondene i Europa har en avkastning høyere enn denne.

\*\* 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 oppnådd 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.

## Markedsutvikling

Den norske private equity-bransjen har vokst kraftig i de vel tolv årene Argentum har vært i virksomhet. Antall forvaltere av aktive eierfond har økt fra 12 miljøer i 2001 til 51, og kapitalen under forvaltning i norske fond har økt fra 18 milliarder kroner i 2004 til om lag 85 milliarder i 2014. Det svenske markedet er fremdeles det største i Norden, mens Norge er det nordiske landet med den sterkeste veksten i kapital under forvaltning, på over 20 prosent årlig siden 2004. Argentum arbeider 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 kontoretableringer utenfor Norden. Samtidig har ikke-nordiske fond økt sin aktivitet i regionen.

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. Vi anslår at utenlandske investorer utgjorde om lag 80 prosent av kommitert kapital til norske aktive eierfond i 2013.

Det norske markedet passerte det svenske markedet og ble det største investeringsområdet for private equity i Norden i 2013. 38 prosent, opp fra 19 prosent i 2012, av alle investeringer foretatt i Norden i 2013 ble gjort i Norge, mens Sverige tiltrakk seg 22 prosent, ned fra 48 prosent i 2012.

Private equity realiserte 157 bedrifter i 2013, som er om lag like mange bedrifter som i 2012 (156).

## Fremtidig utvikling

Styret er opptatt av å sikre selskapets fremtidige lønnsomhet og også av at Argentum skal bidra til et mer velfungerende norsk og nord-europeisk private equity-marked. Dette krever at Argentum hele tiden må utvikle og tilpasse seg.

Argentum har en etablert og sterk posisjon i det nord-europeiske markedet for aktive eierfond. Samtidig ser styret at private equity-markedene i økende grad internasjonaliseres og integreres. Skal Argentum bevare og styrke sin posisjon, må selskapet tilpasse seg denne utviklingen. For styret handler det 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 kunne levere en konkurransedyktig avkastning.

Uavhengig av om markedet internasjonales, 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 kapitalforvaltingsbransjen, 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 nord-europeiske aktive eierfond, samt videreutvikle selskapets posisjon som en av de ledende kapitalforvalterne av investeringer i aktive eierfond innen energisektoren, herunder fornybar energi. Energisektoren er i sin natur et internasjonalt marked.

Samtidig som Argentums portefølje av produkter og samarbeidende investorer vokser, vil selskapet fortsette å bygge opp en forvaltning for andre investorer på like vilkår med andre aktører.

Argentums drift er skalerbar og selskapet kan etter styrets mening forvalte en betydelig større kapitalbase enn i dag.

## Redegjørelse for investeringene

Konsernets investeringsportefølje ved utgangen av regnskapsåret består av 80 aktive eierfond med en total markedsverdi på 7,25 milliarder kroner. Avkastningen på investeringsporteføljen utgjorde 17,2 prosent pro anno ved utgangen av 2013, målt siden oppstart i 2001. For 2013 isolert utgjorde avkastningen på investeringsporteføljen 24,3 prosent.

Det er i 2013 gjennomført syv nye primary-investeringer i aktive eierfond. Gjennom investeringer i annenhåndsmarkedet er det i 2013 investert i ti aktive eierfond, og innenfor koinvesteringer er det investert i fire selskaper. Totale utdelinger til Argentum i 2013 fra realisasjoner av fondenes underliggende investeringer, endte på 1.131 millioner kroner, hvorav 258 millioner kroner i gevinster for morselskapet. Vesentlige realisasjoner i 2013 omfattet blant annet HitecVision Asset Solution sin realisasjon av Troms Offshore Supply, Axcel sitt nedslag i Pandora og Intera sin realisasjon av Delete Group.

## Redegjørelse for årsregnskapet

Konsernregnskapet og selskapsregnskapet til Argentum Fondsinvesteringer as for regnskapsåret 2013 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 1.404,7 millioner kroner i 2013, og 1.283,8 millioner kroner for morselskapet.

## DRIFTSINNTEKTER

Netto gevinst fra investeringer i aktive eierfond endte på rekordnivå for Argentum i 2013. Samlede gevinster fra fondenes realisasjoner utgjorde 290,2 millioner kroner for konsernet og 258,4 millioner kroner for morselskapet i 2013.

Avkastning aktive eierfond (Alle tall i NOK 1 000)	Morselskap		Konsern	
	2013	2012	2013	2012
Realisert avkastning	258 389	721 624	290 152	768 641
Urealisert verdiendring	1 039 613	93 386	1 144 171	83 621
<b>Netto gevinst/tap på aktive eierfond</b>	<b>1 298 002</b>	<b>815 010</b>	<b>1 434 323</b>	<b>852 262</b>
Andre driftsinntekter	16 926	12 282	5 261	3 969
<b>Sum driftsinntekter</b>	<b>1 314 928</b>	<b>827 292</b>	<b>1 439 584</b>	<b>856 231</b>

Samlede driftsinntekter for konsernet beløp seg til 1.439,6 millioner kroner, mens morselskapets driftsinntekter beløp seg til 1.314,9 millioner kroner. Tilsvarende var driftsinntekten for konsernet og morselskapet i 2012 henholdsvis 856,2 millioner kroner og 827,3 millioner kroner.

Ved utgangen av 2013 utgjorde markedsverdien av investeringer i aktive eierfond 7.248,0 millioner for konsernet og 6.540,6 millioner kroner for morselskapet.

## TOTALRESULTAT

(Alle tall i NOK 1 000)	Morselskap		Konsern	
	2013	2012	2013	2012
Driftsinntekter	1 314 928	827 292	1 439 584	856 231
Driftskostander	(66 889)	(63 206)	(72 543)	(68 425)
<b>Driftsresultat</b>	<b>1 248 040</b>	<b>764 086</b>	<b>1 367 042</b>	<b>787 806</b>
Netto finans	15 558	34 540	17 487	38 099
Resultat før skattekostnad	1 263 598	798 625	1 384 528	825 905
Skattekostnad	20 169	(6 004)	20 169	(6 004)
<b>Totalresultat</b>	<b>1 283 767</b>	<b>792 622</b>	<b>1 404 697</b>	<b>819 901</b>

Konsernets driftsresultat for 2013 viste et overskudd på 1.367,0 millioner kroner mot et overskudd i 2012 på 787,8 millioner kroner. Konsernresultatet før skatt viste et overskudd på 1.384,5 millioner, mens tilsvarende resultat i 2012 var et overskudd på 825,9 millioner kroner. Konsernets totalresultat etter skatt viser et overskudd på 1.404,7 millioner kroner mot et overskudd i 2012 på 819,9 millioner kroner.

I morselskapet Argentum Fondsinvesteringer as ble det et positivt driftsresultat i 2013 på 1.248,0 millioner kroner mot et driftsresultat i 2012 på 764,1 millioner kroner. Resultatet før skatt viste et overskudd på 1.263,6 millioner kroner i 2013 sammenliknet med et overskudd i 2012 på 798,6 millioner kroner. Totalresultat etter skatt ble et overskudd på 1.283,8 millioner kroner mot et overskudd på 792,6 millioner kroner i 2012.

Konsernet hadde en skatteinntekt på 20,2 millioner kroner i 2013 mot en skattekostnad i 2012 på 6,0 millioner kroner. Endringen henger sammen med at det har vært færre realiseringer i den underliggende porteføljen som ikke er omfattet av fritaksmetoden sammenliknet med 2012. I tillegg er andel av negative skattepliktige resultatandeler fra deltakerlignede fond større i 2013 sammenliknet med 2012. 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 26,9 millioner kroner i 2013, mot en negativ kontantstrøm i 2012 på 258,4 millioner kroner. Økningen 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 1 367,0 millioner kroner. Avviket mellom driftsresultatet og operasjonell kontantstrøm skyldes i hovedsak at konsernet fortsatt er i en investeringsfase og reinvesterer proveny 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 13,1 millioner kroner i 2013 mot 37,9 millioner kroner i 2012. Kortsiktige plasseringer i rentemarkedet utgjorde ved årsskiftet 187,9 millioner kroner mot 795,2 millioner kroner ved utgangen av 2012.

Konsernets likviditet er god med 407,3 millioner kroner i likviditetsbeholdning per 31.12.13. Kortsiktig gjeld i konsernet utgjorde 51,3 millioner kroner per 31.12.13.

Konsernets totalkapital var ved utgangen av året på 8.003,3 millioner kroner, sammenlignet med 7.243,6 millioner kroner i 2012.

## Finansiell risiko

Argentum har lagt stor vekt på utvikling av risikostyringsverktøy, og dette arbeidet er ytterligere forsterket og videreutviklet i 2013 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 2013 viser vesentlige merverdier i forhold til investert beløp. Totalt for porteføljen er realisasjonene i 2013 gjennomført på høyere nivåer enn verdsettelse før realisasjon. Realiserte tap i underliggende portefølje i 2013 var høyere enn historisk snitt. Tapene henføres imidlertid til et fåtall selskaper, og hvor resultateffekten i det vesentlige er tatt tidligere år gjennom nedskrivning av de aktuelle selskapene. 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 2013 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 31.12.2013 og frem til styrets behandling av regnskapet 22. mai 2014.

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 31.12.13 utgjør faktisk durasjon i porteføljen, vektet etter markedsverdier, om lag 0,32 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 kredittklarert 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.

## Samfunnsansvar

Som en ledende investor i aktive eierfond, har Argentum satt arbeidet med samfunnsansvar høyt på agendaen og hensyn til samfunnsansvar er en sentral del av selskapets investeringsprosesser, -beslutninger og oppfølging av fondsforvalterne. I tillegg har Argentum interne retningslinjer og mål for samfunnsansvar knyttet til egen operasjonell drift.

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, og den første rapporteringen til FN ble foretatt i 2013. I tillegg ligger prinsippene i UN Pri (UN Principles for Responsible Investing) til grunn for Argentums arbeid med samfunnsansvar.

Styret vektlegger at Argentum integrerer hensyn til god selskapsstyring, miljø og samfunnsmessige forhold i investeringsvirksomheten, i tråd med internasjonalt anerkjente prinsipper for ansvarlig investeringsvirksomhet. I investeringsbeslutningene legger Argentum særlig vekt på at avtaleverkene gjenspeiler likebehandling og transparens. Prinsippene knyttet til samfunnsansvar er integrert i Argentums investeringsanalyser og beslutningsprosesser, gjennom eierskapet av fondene og gjennom åpenhet i selskapets rapportering. Samfunnsansvarsrelaterte problemstillinger er videre inkludert i Argentums evaluering og oppfølging av forvalterne, og Argentum arbeider kontinuerlig med å videreutvikle dette arbeidet.

Argentum utarbeider årlig en samfunnsansvarsrapport, der selskapet rapporterer status på arbeidet knyttet til



samfunnsansvar hos forvalterne i porteføljen. 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. I 2013 ble Argentum medlem av Norsif, en uavhengig forening for kapitaleiere og forvaltere med interesse for ansvarlig og bærekraftig forvaltning, og selskapet har vært aktive i foreningens arbeid for å bygge kompetanse rundt samfunnsansvar i investeringsrelatert virksomhet.

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 2013 medførte selskapets reisevirksomhet 50,2 tonn CO<sub>2</sub>-ekvivalenter, mens tilsvarende for 2012 var 49,4 tonn CO<sub>2</sub>-ekvivalenter. Økningen skyldes økt aktivitet i selskapet, og utslippene per ansatt har blitt redusert. Selskapets gjenvinningsgrad var på samme nivå som tidligere år. 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 31.12.13 var det 23 ansatte i Argentum Fondsinvesteringer as. Sykefraværet utgjorde 3,9 prosent av total arbeidstid i 2013. Det er ingen ansatte i de øvrige konsernselskapene.

Det har ikke forekommet eller blitt rapportert alvorlige arbeidsuhell eller ulykker i løpet av året, som har resultert i personskader eller materielle skader.

Konsernet bestreber likestilling mellom kjønnene. Per 31.12.13 var kvinneandelen 43 prosent.

Styret består av tre kvinner og to menn.

## Forslag til resultatdisponering

Styret foreslår at årets overskudd på 1.283,767 millioner kroner i Argentum Fondsinvesteringer as disponeres som følger:

Disponering i Argentum Fondsinvesteringer AS (alle tall i NOK 1 000)	2013	2012
<b>Totalresultat</b>	<b>1 283 767</b>	<b>792 622</b>
Annen egenkapital	1 283 767	792 622
<b>Totalt disponert</b>	<b>1 283 767</b>	<b>792 622</b>

Styret foreslår at det deles ut 250 millioner kroner i utbytte for regnskapsåret 2013.

22. mai 2014

Tom Knoff  
Styreleder

Grethe Høiland

Mari Thjømmøe

Tina Steinsvik Sund

Kjell Martin Grimeland

Nils E. Joachim Høegh-Krohn

Administrerende direktør



# Regnskap

## Resultatregnskap

### RESULTATREGNSKAP 01.01-31.12

(Alle beløp i NOK 1 000)

MORSELSKAP			KONSERN		
2013	2012	Noter	2013	2012	
<b>Driftsinntekter og driftskostnader</b>					
1 298 002	815 010	Gevinst/tap på private equity fondsinvesteringer	3, 4, 6	1 434 323	852 262
<b>1 298 002</b>	<b>815 010</b>	<b>Netto gevinst/tap på private equity fondsinvesteringer</b>		<b>1 434 323</b>	<b>852 262</b>
16 926	12 282	Annen driftsinntekt	22	5 261	3 969
<b>1 314 928</b>	<b>827 292</b>	<b>Sum driftsinntekter</b>		<b>1 439 584</b>	<b>856 231</b>
(34 631)	(38 252)	Lønnskostnad	14, 15	(34 631)	(38 252)
(32 258)	(24 954)	Annen driftskostnad	13, 15, 16	(37 912)	(30 173)
<b>1 248 040</b>	<b>764 086</b>	<b>Driftsresultat</b>		<b>1 367 042</b>	<b>787 806</b>
<b>Finansinntekter og finanskostnader</b>					
25 548	45 935	Avkastning markedsbaserte finansielle omløpsmidler og andre finansinntekter	7, 19	32 482	52 246
(9 990)	(11 396)	Annen finanskostnad	19	(14 996)	(14 147)
<b>15 558</b>	<b>34 540</b>	<b>Sum finansposter</b>		<b>17 487</b>	<b>38 099</b>
<b>1 263 598</b>	<b>798 625</b>	<b>Resultat før skattekostnad</b>		<b>1 384 528</b>	<b>825 905</b>
20 169	(6 004)	Skattekostnad	18	20 169	(6 004)
<b>1 283 767</b>	<b>792 622</b>	<b>Årsresultat</b>		<b>1 404 697</b>	<b>819 901</b>
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>Utvidet resultat</b>		<b>0</b>	<b>0</b>

1 283 767	792 622	<b>Totalresultat</b>	1 404 697	819 901
		<b>Minoritetens andel av resultat</b>	117 414	21 462
		<b>Aksjonærer</b>	1 287 283	798 438
<b>Opplysninger om overføringer</b>				
1 283 767	792 622	Annen egenkapital		

## Balanse

### BALANSE PER 31. DESEMBER

(Alle beløp i NOK 1 000)

MORSELSKAP				KONSERN	
2013	2012		Noter	2013	2012
<b>Eiendeler</b>					
<b>Langsiktige eiendeler</b>					
<b>Immaterielle eiendeler</b>					
43 394	23 224	Utsatt skattefordel	3, 18	43 394	23 224
<b>Varige driftsmidler</b>					
9 468	6 521	Driftsløsøre, inventar, kontormaskiner, o.l	20	9 468	6 521
<b>Finansielle eiendeler</b>					
6 540 599	5 303 898	Investering i private equity fond	3, 4, 5, 6	7 248 009	5 670 853
110 602	105 107	Aksjer i datterselskaper	11, 12		
<b>6 651 200</b>	<b>5 409 004</b>	<b>Sum finansielle eiendeler</b>		<b>7 248 009</b>	<b>5 670 853</b>
<b>6 704 062</b>	<b>5 438 750</b>	<b>Sum langsiktige eiendeler</b>		<b>7 300 871</b>	<b>5 700 599</b>
<b>Kortsiktige eiendeler</b>					
103 419	405 716	Andre fordringer	5, 8, 21	107 297	408 248
187 902	795 165	Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater	4, 7	187 902	795 165
304 473	71 986	Bankinnskudd, kontanter o.l	5, 9	407 270	339 617
<b>595 794</b>	<b>1 272 867</b>	<b>Sum kortsiktige eiendeler</b>		<b>702 469</b>	<b>1 543 030</b>
<b>7 299 855</b>	<b>6 711 617</b>	<b>Sum eiendeler</b>		<b>8 003 339</b>	<b>7 243 629</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>

Opptjent egenkapital				
2 605 816	2 021 049	Annen egenkapital	2 629 346	2 041 063
<b>2 605 816</b>	<b>2 021 049</b>	<b>Sum opptjent egenkapital</b>	<b>2 629 346</b>	<b>2 041 063</b>
Minoritetsinteresser				
			672 819	378 414
<b>7 255 688</b>	<b>6 670 922</b>	<b>Sum egenkapital</b>	<b>7 952 037</b>	<b>7 069 349</b>
Gjeld				
Kortsiktig gjeld				
Betalt skatt				
			18	
44 167	40 695	Annen kortsiktig gjeld	17	51 302
<b>44 167</b>	<b>40 695</b>	<b>Sum kortsiktig gjeld</b>	<b>51 302</b>	<b>174 280</b>
<b>44 167</b>	<b>40 695</b>	<b>Sum gjeld</b>	<b>51 302</b>	<b>174 280</b>
<b>7 299 855</b>	<b>6 711 617</b>	<b>Sum egenkapital og gjeld</b>	<b>8 003 339</b>	<b>7 243 629</b>

## Egenkapital

### OPPSTILLING OVER ENDRINGER I EGENKAPITALEN PER 31. DESEMBER 2013

(Alle beløp i NOK 1 000)

KONSERN	Aksjekapital	Overkursfond	Annen egenkapital	Sum majoritetens andel av EK	Minoritet	Sum Egenkapital
<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>
Totalresultat			1 287 283	1 287 283	117 414	1 404 697
Innskudd minoritet					290 079	290 079
Utdelinger til minoritet					(113 089)	(113 089)
Utdelt utbytte i 2013			(699 000)	(699 000)		(699 000)
<b>Egenkapital 31.12.2013</b>	<b>1 953 166</b>	<b>2 696 706</b>	<b>2 629 346</b>	<b>7 279 218</b>	<b>672 819</b>	<b>7 952 037</b>

MORSELSKAP	Aksjekapital	Overkursfond	Annen egenkapital	Sum Egenkapital
<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>
Totalresultat			1 283 767	1 283 767
Utbetalt utbytte i 2013			(699 000)	(699 000)
<b>Egenkapital 31.12.2013</b>	<b>1 953 166</b>	<b>2 696 706</b>	<b>2 605 816</b>	<b>7 255 689</b>

# Kontantstrømoppstilling

## KONTANTSTRØMOPPSTILLING PER 31. DESEMBER

(Alle beløp i NOK 1 000)

MORSELSKAP			KONSERN		
2013	2012	Noter	2013	2012	
<b>Kontantstrømmer fra operasjonelle aktiviteter</b>					
1 263 598	798 625	Resultat før skattekostnad	18	1 384 528	825 905
0	0	Periodens betalte skatt (-)		0	0
756	493	Av- og nedskrivninger	20	756	493
(12 767)	(37 346)	Netto verdiendring rentemarkedsportefølje		(12 767)	(37 346)
(1 039 613)	(93 386)	Urealisert gevinst/tap PE-portefølje	6	(1 144 181)	(83 621)
(900 701)	(1 004 210)	Utbetaling ved PE-investeringer		(1 337 758)	(1 276 702)
703 617	425 913	Retur av kost ved realisasjoner i PE-porteføljen		901 519	560 665
305 576	(374 382)	Endring i leverandørgjeld og andre tidsavgr.poster		181 050	(247 825)
<b>320 467</b>	<b>(284 293)</b>	<b>Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter</b>		<b>(26 853)</b>	<b>(258 431)</b>
<b>Kontantstrømmer fra investeringsaktiviteter</b>					
(3 703)	(4 164)	Utbetaling ved kjøp av varige driftsmidler	20	(3 703)	(4 164)
(5 495)	(9 824)	Utbetaling ved investering i datterselskap	22		
620 000	485 000	Innbetalinger fra markedsbaserte obligasjoner og sertifikater	7	620 000	485 000
<b>610 802</b>	<b>471 012</b>	<b>Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter</b>		<b>616 297</b>	<b>480 836</b>
<b>Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter</b>					
		Innbetaling av egenkapital		290 079	208 215
(699 000)	(300 000)	Utbetaling av utbytte	22	(812 089)	(366 791)
<b>(699 000)</b>	<b>(300 000)</b>	<b>Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter</b>		<b>(522 010)</b>	<b>(158 576)</b>
<b>232 268</b>	<b>(113 282)</b>	<b>Netto endring i kontanter</b>		<b>67 435</b>	<b>63 829</b>
70 874	184 155	Beholdning av kontanter 01.01	9	338 505	274 676
232 268	(113 282)	Netto endring i kontanter		67 435	63 829
<b>303 143</b>	<b>70 874</b>	<b>Beholdning av kontanter 31.12.</b>	9	<b>405 940</b>	<b>338 505</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 2013 er godkjent av selskapets styre 22. mai 2014 for vedtak i Generalforsamlingen 24. juni 2014.

Konsernregnskapet og selskapsregnskapet til Argentum Fondsinvesteringer as for regnskapsåret 2013 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 1.8 og 1.13).
- Eiendeler som er klassifisert som til virkelig verdi med verdiendring over resultatet (fair value option, note 1.8 og 1.13).

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*

Endringer i IAS 1 «Presentasjon av finansregnskap» angående utvidet resultat. Endringen innebærer at poster i utvidet resultat skal grupperes etter hvorvidt de senere kan omklassifiseres til det tradisjonelle resultatet.

Endring av IFRS 7 «Finansielle instrumenter – opplysninger» angående nettopresentasjon av eiendeler og gjeld. Endringen krever ny noteinformasjon for å muliggjøre sammenligning mellom IFRS-rapporterende foretak og foretak som rapporterer i henhold til US GAAP. Opplysningskravene gjelder for finansielle instrumenter som er motregnet i henhold til IAS 32, og når det foreligger juridiske avtaler om motregning. Hverken morselskapet eller konsernet har finansielle instrumenter som er motregnet.

IFRS 13 «Måling av virkelig verdi» har som mål å styrke konsistensen og redusere kompleksiteten ved å gi en klar definisjon av virkelig verdi, og er en felles kilde for kravene til måling av virkelig verdi og noteopplysninger til bruk for alle standarder der virkelig verdi er anvendt. Standarden øker ikke bruken av virkelig verdi, men gir veiledning i hvordan den skal fastsettes når virkelig verdi kreves eller tillates av andre standarder. De nye reglene påvirker ikke konsernets resultat eller balanse, men innvirker på konsernets noteopplysninger.

#### *b) Nye standarder og fortolkninger som ennå ikke er tatt i bruk*

En rekke nye standarder, endringer til standardene og fortolkninger får virkning for årsregnskap som påbegynnes etter 1. januar 2013 som ikke er tatt i bruk i dette konsernregnskapet.

IFRS 9 «Finansielle instrumenter» omhandler klassifikasjon, måling og innregning av finansielle eiendeler og forpliktelser. IFRS 9 ble utgitt i november 2009 og oktober 2010. Den erstatter deler av IAS 39 som omhandler tilsvarende problemstillinger. Etter IFRS 9 skal finansielle eiendeler klassifiseres i to kategorier: de som skal måles til virkelig verdi og de som skal måles til amortisert kost. Målekategori bestemmes ved første gangs regnskapsføring av eiendelen. Klassifiseringen avhenger av enhetens forretningsmodell for styring av sine finansielle instrumenter og karakteristikken av kontantstrømmene til det enkelte instrumentet. For finansielle forpliktelser viderefører standarden stort sett kravene i IAS 39. Den største endringen er at i tilfeller der virkelig verdi-opsjonen er tatt i bruk for en finansiell eiendel, skal endringer i virkelig verdi som skyldes endring i enhetens egen kredittisiko innregnes i utvidet resultat og ikke i det tradisjonelle resultatet, med mindre dette fører til en situasjon der sammenstilling ikke oppnås ("accounting mismatch"). Konsernet har fortsatt ikke fullt ut vurdert virkningen av IFRS 9. Konsernet vil også vurdere virkningen av de resterende deler av IFRS 9 når disse er fullført.

IFRS 10 «Konsoliderte finansregnskap» er basert på dagens prinsipper om å benytte kontrollbegrepet som det avgjørende kriteriet for å bestemme om et selskap skal inkluderes i konsernregnskapet. Standarden gir utvidet veiledning til vurderingen av om kontroll er til stede i de tilfeller hvor dette er vanskelig.

IFRS 11 Felleskontrollerte ordninger fokuserer på rettighetene og forpliktelsene til partene i ordningen mer enn den juridiske strukturen. Fellesordningene deles i to ulike slag: Felleskontrollerte driftsordninger og Felleskontrollerte virksomheter. Felles drift oppstår når deltakerne har rettigheter over eiendelene og er ansvarlig for forpliktelsene til ordningen. En deltaker i felles drift regnskapsfører sin andel av eiendeler, gjeld, inntekter og kostnader. Felles virksomhet oppstår når deltakerne har rettigheter knyttet til netto eiendeler i ordningen. Slike ordninger regnskapsføres etter egenkapitalmetoden. Den såkalte bruttometoden eller proporsjonal konsolidering er ikke lenger tillatt. Konsernet vil anvende egenkapitalmetoden fra og med 1. januar 2014.

Som et resultat av IFRS 12 «Noteopplysninger om investeringer i andre enheter» er selskapet påkrevet å utvide opplysninger om sine interesser i datterselskaper for regnskapsperioder som starter fra og med 1. januar 2014.

Det er ingen andre standarder eller fortolkninger som ikke er trådt i kraft som forventes å gi en vesentlig påvirkning på konsernets regnskap.

## **1.2 FUNKSJONELL VALUTA OG PRESENTASJONSVALUTA**

Konsernet og morselskapet presenterer sitt regnskap i norske kroner. Dette er også morselskapets og konsernselskapenes funksjonelle valuta.

## **1.3 KONSOLIDERINGSPRINSIPPER**

Konsernregnskapet for konsernet inkluderer Argentum Fondsinvesteringer as og selskaper som Argentum Fondsinvesteringer as har bestemmende innflytelse ovenfor.

### **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.

### **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.

### **Private equity investeringer**

Private equity investeringer hvor morselskapet eller konsernselskapet har mer enn 50 prosent eierandel regnskapsføres som en del av den ordinære private equity porteføljen i samsvar med IAS 28.

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 1.8.

## **1.4 KONTANTER OG KONTANTEKVIVALENTER**

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

## **1.5 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.

## **1.6 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 salgsv verdi. 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.

## 1.7 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. Leiebetaling klassifiseres som driftskostnad og resultatføres lineært over kontraktperioden.

## 1.8 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 over 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 IFRS 13 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 nåverdberegning 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 over resultatet, resultatføres og presenteres som driftsinntekt/kostnad eller finansinntekt/-kostnad avhengig av formålet med investeringen. Se også omtale i note 1.13 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.

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

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

For secondary investeringer i private equity fond gjennom Argentum Secondary AS vurderes normalt anskaffelseskost som beste estimat på virkelig verdi inntil utgangen av kvartalet etter ervervet. Deretter vurderes normalt virkelig verdi på annen måte med verdiendringer over resultatet. Når en secondary investering vurderes basert på anskaffelseskost 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 førstegangsinregningen (en "tapshendelse") og denne tapshendelsen (eller hendelsene) påvirker fremtidige estimerte kontantstrømmer på en måte som kan måles pålitelig.

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

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

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.

## **1.9 AVSETNINGER**

En avsetning blir regnskapsført 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.

## **1.10 EGENKAPITAL**

### Aksjekapital

Ordinære aksjer klassifiseres som aksjekapital.

### Kostnader ved egenkapitaltransaksjoner

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

### Annen egenkapital

Urealiserte gevinster/tap består av netto urealiserte gevinster/tap på porteføljen sett under ett. Urealiserte gevinster inngår ikke i grunnlaget for utbytte. Foreslått utbytte inngår som del av egenkapitalen inntil det er besluttet på generalforsamlingen.

## **1.11 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.

## **1.12 LEVERANDØRGJELD**

Leverandørgjeld måles til virkelig verdi ved førstegangs balanseføring. Ved senere måling vurderes leverandørgjeld til amortisert kost fastsatt ved effektiv rente metoden.

## **1.13 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 i private equity fond 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 urealisert verdi på investeringer i private equity fond.

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 1.8 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.

## **1.14 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.

## **1.15 ANSATTE YTELSER**

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.

## **1.16 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.

### **1.17 INNTEKT FRA UTBYTTE**

Utbytteinntekter resultatføres når rett til å motta betalingen oppstår.

### **1.18 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.

### **1.19 AVSATT UTBYTTE**

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

### **1.20 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.

### **1.21 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.

### **1.22 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 private equity 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 risikostyrt 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 31.12.2013.

### 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. Det er i tillegg etablert en trekkefasilitet på 750 millioner kroner. Det er ikke trukket på fasiliteten per utgangen av 2013. 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 valutasvingninger og dermed påvirke Argentums realiserte eller urealiserte 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 porteføljeselskap i Argentums portefølje, målt i underliggende porteføljeselskaps valuta.

Dersom NOK i forhold til EUR var 5 prosent sterkere/svakere per 31.12.2013 og alle andre variabler var konstante ville dette for morselskapet føre til et lavere/høyere resultat etter skatt på 38,9 millioner kroner (29,6 millioner kroner i 2012). Tilsvarende tall for konsernet er 43,7 millioner kroner (31,9 millioner kroner i 2012).

Dersom NOK i forhold til USD var 5 prosent sterkere/svakere per 31.12.2013 og alle andre variabler var konstante ville dette for morselskapet føre til et lavere/høyere resultat etter skatt på 23,5 millioner kroner (16,2 millioner kroner i 2012). Tilsvarende tall for konsernet er 24,9 millioner kroner (16,6 millioner kroner i 2012).

Dersom NOK i forhold til SEK var 5 prosent sterkere/svakere per 31.12.2013 og alle andre variabler var konstante ville dette for morselskapet føre til et lavere/høyere resultat etter skatt på 51,1 millioner kroner (40,1 millioner kroner i 2012). Tilsvarende tall for konsernet er 57,8 millioner kroner (42,6 millioner kroner i 2012).

Dersom NOK i forhold til DKK var 5 prosent sterkere/svakere per 31.12.2013 og alle andre variabler var konstante ville dette for morselskapet føre til et lavere/høyere resultat etter skatt på 22,5 millioner kroner (25,6 millioner kroner i 2012). Tilsvarende tall for konsernet er 28 millioner kroner (28,5 millioner kroner i 2012).

## 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 31.12.2013 utgjør faktisk durasjon i porteføljen, vektet etter markedsverdier, om lag 0,32 år, mot 0,54 år i 2012.

Ved en økning/reduksjon i markedsrenten på 1 prosent per 31.12.2013 vil pengemarkedsporteføljens verdi reduseres/økes med 0,32 millioner kroner mot 4,2 millioner kroner i 2012. Resultat etter skatt og egenkapital reduseres/økes med 0,23 millioner kroner mot 3,1 millioner kroner i 2012 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 - Regnskapsestimer og skjønnsmessige vurderinger

### Estimer og forutsetninger

De viktigste antakelser vedrørende fremtidige hendelser og andre viktige kilder til usikkerhet i estimer 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	6 540 599	7 248 009
Utsatt skattefordel	18	Estimat på fremtidig nyttiggjøring av skatteposisjon	43 394	43 394

### 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 31.12.2013 og frem til styrets behandling av regnskapet 22. mai 2014. 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 1.8 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 31.12.2013**

(alle tall i NOK 1 000)	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Sum
<b>Finansielle eiendeler</b>				
Private equity fond			6 540 599	6 540 599
Finansielle eiendeler til virkelig verdi over resultatet	187 902			187 902
<b>Sum</b>	<b>187 902</b>		<b>6 540 599</b>	<b>6 728 501</b>

**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>5 303 898</b>	<b>6 099 063</b>

**Konsern per 31.12.2013**

(alle tall i NOK 1 000)	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Sum
<b>Finansielle eiendeler</b>				
Private equity fond			7 246 286	7 246 286
Børsnoterte aksjer	1 723			1 723
Finansielle eiendeler til virkelig verdi over resultatet	187 902			187 902
<b>Total</b>	<b>189 625</b>		<b>7 246 286</b>	<b>7 435 911</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>5 665 965</b>	<b>6 466 018</b>

Følgende tabell presenterer endringene i instrumentene som er klassifisert i nivå 3 per 31. desember 2013.

**Nivå 3**

(Alle tall i NOK 1 000)	Mor	Konsern
Åpningsbalanse	5 303 898	5 665 965
Investeringer i perioden	900 705	1 334 504
Salg i perioden	(703 617)	(901 519)
Urealisert gevinst ført i resultat	1 039 613	1 147 336
<b>Utgående balanse</b>	<b>6 540 599</b>	<b>7 246 286</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	258 389	290 152
Urealiserte gevinster nivå 3	1 039 613	1 147 336
<b>Sum gevinster nivå 3</b>	<b>1 298 002</b>	<b>1 437 488</b>

Det har ikke vært overføringer mellom nivåer verken i 2013 eller i 2012.

## Note 5 - Finansielle instrumenter etter kategori

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

**Mor per 31.12.2013**

(Alle tall i NOK 1 000)	Utlån og fordringer	Virkelig verdi over resultat	Fair value option	Sum
<b>Eiendeler</b>				
Private equity fond			6 540 599	6 540 599
Andre fordringer	103 419			103 419
Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater		187 902		187 902
Bankinnskudd	304 473			304 473
<b>Sum</b>	<b>407 892</b>	<b>187 902</b>	<b>6 540 599</b>	<b>7 136 393</b>

**Mor per 31.12.2012**

(Alle tall i NOK 1 000)	Utlån og fordringer	Virkelig verdi over resultat	Fair value option	Sum
-------------------------	---------------------	------------------------------	-------------------	-----

**Eiendeler**

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 31.12.2013**

(Alle tall i NOK 1 000)

	Utlån og fordringer	Virkelig verdi over resultat	Fair value option	Sum
<b>Eiendeler</b>				
Private equity fond			7 246 286	7 246 286
Børsnoterte aksjer		1 723		1 723
Andre fordringer	107 297			107 297
Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater		187 902		187 902
Bankinnskudd	407 270			407 270
<b>Sum</b>	<b>514 567</b>	<b>189 625</b>	<b>7 246 286</b>	<b>7 950 478</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>

## Note 6 - Investeringer i private equity-fond

Spesifikasjon investeringer i private equity fond – mor

**Mor per 31.12.2013**

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	
Teknoinvest VIII C IS	Norge	Oslo	61,95 %	NOK	7 644
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	3 683



Norvestor IV LP	Guernsey	Oslo	14,26 %	EUR	3 738
NeoMed Innovation IV LP	Jersey	Oslo	11,46 %	EUR	356
FSN Capital LP II	Jersey	Oslo	11,46 %	EUR	
Energy Ventures II KS	Norge	Stavanger	20,18 %	NOK	428
Energy Ventures II B IS	Norge	Stavanger	46,73 %	NOK	22 958
Verdane Capital V B K/S	Danmark	Oslo	28,29 %	SEK	
CapMan Buyout VIII LP	Guernsey	Helsinki	9,63 %	EUR	3 386
HitecVision Private Equity IV LP	Guernsey	Stavanger	20,13 %	USD	4 582
Verdane ETF III SPV KS	Danmark	Oslo	14,05 %	EUR	4 488
Axcel III K/S	Danmark	København	2,46 %	DKK	
Northzone V K/S	Danmark	Oslo	11,31 %	EUR	2 075
EQT V LP	Guernsey	Stockholm	0,58 %	EUR	2 047
Borea Opportunity II AS	Norge	Bergen	9,59 %	NOK	33 877
Verdane Capital VI K/S	Danmark	Oslo	9,90 %	SEK	19 689
Creandum II LP	Guernsey	Stockholm	12,07 %	SEK	16 232
Intera Fund I KY	Finland	Helsinki	11,88 %	EUR	1 723
Litorina Kapital III LP	Jersey	Stockholm	8,61 %	SEK	10 453
Norvestor V LP	Guernsey	Oslo	13,52 %	EUR	5 431
HitecVision V LP	Guernsey	Stavanger	9,40 %	USD	3 839
Viking Venture III IS	Norge	Trondheim	13,17 %	NOK	20 456
Nordic Capital VII LP	Jersey	Stockholm	0,81 %	EUR	7 057
Procuritas Capital Investors IV LP	Guernsey	Stockholm	22,46 %	EUR	3 924
Nordic PEP HC IS	Norge	Bergen	91,36 %	NOK	47 246
Nordic PEP 1 IS	Norge	Bergen	70,08 %	EUR	7 652
CapMan Buyout IX LP	Guernsey	Helsinki	8,40 %	EUR	2 107
Verdane Capital VII K/S	Danmark	Oslo	11,55 %	SEK	11 948
Argentum Secondary I IS	Norge	Bergen	97,02 %	NOK	63 074
Argentum Secondary II IS	Norge	Bergen	79,37 %	NOK	247 143
Argentum Investment Partner IS	Norge	Bergen	47,05 %	NOK	125 797
Northzone VI LP	Jersey	Oslo	12,09 %	EUR	4 399
HitecVision Asset Solutions LP	Guernsey	Stavanger	14,10 %	USD	13 026
Energy Ventures IV LP	Guernsey	Stavanger	7,44 %	USD	14 868
Axcel IV K/S	Danmark	København	3,14 %	DKK	54 924
EQT VI LP	Guernsey	Stockholm	0,05 %	EUR	1 409
NPEP HitecVision VI IS	Norge	Bergen	58,88 %	USD	33 427
NPEP Norvestor VI IS	Norge	Bergen	60,02 %	NOK	100 275
Norsk Holding IS	Norge	Bergen	99,00 %	NOK	4 945
NPEP Nord II IS	Norge	Bergen	60,33 %	NOK	38 997
NPEP NeoMed V IS	Norge	Bergen	37,33 %	EUR	2 789
N5 Investment IS	Norge	Bergen	60,34 %	EUR	1 975
NPEP Accent Equity 2012 IS	Norge	Bergen	49,20 %	NOK	20 830
Argentum Secondary III IS	Norge	Bergen	70,32 %	NOK	1 826 311
Nordic Additional Funding Programme IS	Norge	Bergen	61,53 %	NOK	416 357
NPEP Procuritas V IS	Norge	Bergen	62,40 %	EUR	15 966
Argentum Investment Partner II IS	Norge	Bergen	48,03 %	NOK	159 046
NPEP CapMan X IS	Norge	Bergen	70,46 %	EUR	12 083
NPEP Riverstone GE&P V IS	Norge	Bergen	80,50 %	USD	9 563

NPEP Nordic Capital VIII IS	Norge	Bergen	54,20 %	EUR	7 883
NPEP Triton IV IS	Norge	Bergen	53,90 %	EUR	14 246
NPEP FSN IV IS	Norge	Bergen	67,12 %	SEK	115 429
NPEP Herkules IV IS	Norge	Bergen	84,20 %	NOK	66 283
NPEP Northzone VII IS	Norge	Bergen	92,79 %	EUR	13 455

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

Investeringer i private equity fond (Alle tall i NOK 1 000)	Morselskap	
	2013	2012
Kostpris i NOK	5 077 052	4 879 964
Balansført verdi i NOK	6 540 599	5 303 898
<b>Merverdi portefølje</b>	<b>1 463 546</b>	<b>423 933</b>

Restforpliktelsen per 31.12.2013 utgjør 4 906 millioner kroner. Resterende forpliktelse innbetales etter hvert som private equity-fondene foretar investeringer.

### Spesifikasjon investeringer i private equity fond – konsern

#### Konsern per 31.12.2013

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	-
Teknoinvest VIII C IS	Norge	Oslo	62,57 %	NOK	7 721
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	3 720
Norvestor IV LP	Guernsey	Oslo	39,31 %	EUR	5 916
NeoMed Innovation IV LP	Jersey	Oslo	19,30 %	EUR	600
FSN Capital LP II	Jersey	Oslo	16,20 %	EUR	-
Energy Ventures II KS	Norge	Stavanger	23,78 %	NOK	504
Energy Ventures II B IS	Norge	Stavanger	47,20 %	NOK	23 190
Verdane Capital V B K/S	Danmark	Oslo	28,57 %	SEK	-
CapMan Buyout VIII LP	Guernsey	Helsinki	11,99 %	EUR	4 398
HitecVision Private Equity IV LP	Guernsey	Stavanger	22,92 %	USD	5 217
Verdane ETF III SPV KS	Danmark	Oslo	14,19 %	EUR	4 533
Axcel III K/S	Danmark	København	14,09 %	DKK	-
Northzone V K/S	Danmark	Oslo	17,66 %	EUR	3 239
EQT V LP	Guernsey	Stockholm	1,53 %	EUR	5 595
Borea Opportunity II AS	Norge	Bergen	16,91 %	NOK	60 110
Verdane Capital VI K/S	Danmark	Oslo	11,00 %	SEK	21 718
Creandum II LP	Guernsey	Stockholm	12,20 %	SEK	16 396

Intera Fund I KY	Finland	Helsinki	17,60 %	EUR	3 114
Litorina Kapital III LP	Jersey	Stockholm	9,31 %	SEK	11 338
Norvestor V LP	Guernsey	Oslo	15,78 %	EUR	6 751
HitecVision V LP	Guernsey	Stavanger	10,72 %	USD	4 379
Viking Venture III IS	Norge	Trondheim	13,31 %	NOK	20 663
Nordic Capital VII LP	Jersey	Stockholm	0,81 %	EUR	7 129
Procuritas Capital Investors IV LP	Guernsey	Stockholm	23,73 %	EUR	4 147
Herkules Private Equity III LP	Jersey	Oslo	4,99 %	NOK	51 856
Altor Fund III LP	Jersey	Stockholm	1,41 %	EUR	9 938
CapMan Buyout IX LP	Guernsey	Helsinki	12,23 %	EUR	4 513
Verdane Capital VII K/S	Danmark	Oslo	12,36 %	SEK	12 838
Northzone VI LP	Jersey	Oslo	12,86 %	EUR	4 549
HitecVision Asset Solutions LP	Guernsey	Stavanger	14,98 %	USD	13 836
Energy Ventures IV LP	Guernsey	Stavanger	8,14 %	USD	16 266
Axcel IV K/S	Danmark	København	3,43 %	DKK	60 092
EQT VI LP	Guernsey	Stockholm	0,06 %	EUR	1 768
HitecVision VI LP	Guernsey	Stavanger	5,19 %	USD	56 771
Norvestor VI LP	Guernsey	Oslo	14,61 %	NOK	167 297
Nord II IS	Norge	Tromsø	20,90 %	NOK	64 136
NeoMed Innovation V LP	Jersey	Oslo	12,00 %	EUR	7 470
N5 Investment IS	Norge	Oslo	99,00 %	EUR	5 290
Accent Equity 2012 LP	Storbritannia	Stockholm	1,32 %	SEK	43 397
Procuritas Capital Investors V LP	Guernsey	Stockholm	14,80 %	EUR	20 794
CapMan Buyout X LP	Guernsey	Helsinki	11,79 %	EUR	17 274
Riverstone Global Energy & Power Fund V	Cayman Island	New York	0,31 %	USD	12 845
Nordic Capital VIII LP	Jersey	Stockholm	0,45 %	EUR	14 491
Triton Fund IV LP	Jersey	Stockholm	0,87 %	EUR	26 648
FSN Capital IV LP	Jersey	Oslo	3,77 %	SEK	182 840
Herkules Private Equity Fund IV LP	Jersey	Oslo	14,96 %	NOK	78 325
Northzone VII LP	Jersey	Oslo	10,01 %	EUR	14 449
Altor Fund II LP	Jersey	Stockholm	0,42 %	EUR	-
Energy Ventures III LP	Guernsey	Stavanger	5,97 %	NOK	11 429
EQT III LP	Guernsey	Stockholm	0,25 %	EUR	-
EQT IV LP	Guernsey	Stockholm	0,12 %	EUR	246
FSN Capital III LP	Jersey	Oslo	1,32 %	EUR	560
Herkules Private Equity II LP	Jersey	Oslo	2,59 %	NOK	13 062
SPV Herkules II LP	Jersey	Oslo	1,45 %	NOK	2 116
IK 2000 Fund LP	Jersey	London	1,62 %	EUR	2 288
NeoMed Innovation III LP	Jersey	Oslo	26,11 %	USD	-
Nexit InfoCom II LP	Guernsey	Helsinki	5,88 %	EUR	814
Odin Equity Partners K/S	Danmark	København	5,78 %	DKK	-
Procuritas Capital Investors III LP	Guernsey	Stockholm	13,21 %	EUR	-
Progressus AS	Norge	Stavanger	27,53 %	NOK	45 550
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	-
Viking Venture I AS	Norge	Trondheim	41,57 %	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	20,70 %	NOK	-
New Energy Solutions II K/S	Danmark	København	18,34 %	EUR	1 939
Rapp Holding IS	Norge	Tromsø	35,00 %	NOK	23 376
Kuros Biosurgery Holding AG*				EUR	-
Pareto PE II Institusjonelle AS/IS	Norge	Oslo	4,65 %	NOK	1 940
Pareto PE III AS/IS	Norge	Oslo	20,00 %	NOK	700
Global Energy Capital	Bermuda	Houston	6,49 %	USD	2 092

Restforpliktelsen per 31.12.2013 utgjør 3 139 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 aksjebeholdningen vurderes derfor som en del av den totale PE-porteføljen.

Investeringer i private equity fond	Konsern	
	2013	2012
(Alle tall i NOK 1 000)		
Kostpris i NOK	5 409 153	5 148 985
Balanseført verdi i NOK	7 045 171	5 653 965
<b>Merverdi portefølje</b>	<b>1 636 018</b>	<b>504 981</b>

#### Børsnoterte aksjer, konsern

(Alle tall i NOK 1 000)	Antall aksjer	Kostpris	Tidligere verdiendring	Periodens verdiendring	Balanseført verdi
Aqualis ASA(tidl Clavis Pharma ASA)	626 663	24 305	(19 417)	(3 165)	1 723

Børsnoterte aksjer i Aqualis ASA er utdelt til investorene i forbindelse med avvikling av PE-fondet NeoMed Innovation III LP.

Andre aksjer, konsern	2013		2012
	Antall aksjer	Kostpris	Kostpris
Alle tall i NOK 1 000			
Zi-Lift AS	13 553 196	12 000	12 000
Acona Invest AS	492 125	78 962	
Cubility AS	10 460	15 000	
NC Co-Invest AB	6 500	27 855	
Herkules Harding Holding AS	51 000	51 000	
<b>Total kostpris NOK</b>		<b>184 816</b>	<b>12 000</b>
<b>Total balanseført verdi i NOK</b>		<b>201 115</b>	<b>12 000</b>

Andre aksjer i konsern inngår som en del av den totale private equity porteføljen.

#### Oppsummering private equity investeringer konsern 2013

Alle tall i NOK 1 000	Kostpris	Balanseført verdi	Merverdi 2013	Merverdi 2012
Investeringer i private equity fond	5 409 153	7 045 171	1 636 018	504 981
Investering i børsnoterte aksjer	24 305	1 723	(22 582)	(19 417)

Investering i andre aksjer	184 816	201 115	16 298	
<b>Sum private equity investeringer</b>	<b>5 618 275</b>	<b>7 248 009</b>	<b>1 629 735</b>	<b>485 564</b>

### Resultatførte verdiendringer og realiserte gevinster

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

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	
	2013	2012	2013	2012
Realisert avkastning	258 389	721 624	290 152	768 641
Urealisert verdiendring	1 039 613	93 386	1 144 171	83 621
<b>Netto gevinst/tap på PE investeringer</b>	<b>1 298 002</b>	<b>815 010</b>	<b>1 434 323</b>	<b>852 262</b>
<b>Merverdi (mindreverdi) portefølje</b>	<b>1 463 546</b>	<b>423 933</b>	<b>1 629 735</b>	<b>485 564</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

Konsernets markedsbaserte finansielle obligasjoner og sertifikater er eid av morselskapet og forvaltes av eksterne kapitalforvaltere.

Porteføljen kan splittes opp som følger:

(Alle tall i NOK 1 000)	2013		2012	
	Balanseført verdi	Anskaffelseskost	Balanseført verdi	Anskaffelseskost
Påløpte renter	1 148	1 148	8 542	8 542
Bankinnskudd	1 387	1 387	949	949
Sertifikater	39 697	39 521	206 039	205 584
Obligasjoner	145 669	146 094	579 634	578 067
<b>Sum</b>	<b>187 902</b>	<b>188 150</b>	<b>795 165</b>	<b>793 143</b>

(All tall i NOK 1 000)	2013		2012	
	Balanseført verdi	Anskaffelseskost	Balanseført verdi	Anskaffelseskost
<b>Sertifikater</b>				
Stat	39 697	39 521	176 931	176 584
Finans			29 107	29 000
<b>Sum</b>	<b>39 697</b>	<b>39 521</b>	<b>206 309</b>	<b>205 584</b>

<b>Obligasjoner</b>				
Stat	4 191	4 340	12 467	12 877
Finans	141 478	141 754	567 168	565 190
<b>Sum</b>	<b>145 669</b>	<b>146 094</b>	<b>579 634</b>	<b>578 067</b>

Urealisert verdiendring for morselskapet og konsernet i 2013 var negativ med 2,3 millioner kroner (positiv verdiendring på 7,2 millioner kroner i 2012), og inngår i resultatposten avkastning markedsbaserte finansielle omløpsmidler, se note 19. Per 31.12.2013 utgjør faktisk durasjon i porteføljen, vektet etter markedsverdier, om lag 0,32 år, mot 0,54 år i 2012.

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 tilsvarende eller er bedre enn Baa3 fra Moody's eller BBB fra Standard & Poor's.

## Note 8 - Kundefordringer og andre fordringer

Virkelig verdi tilsvarende bokført verdi av kundefordringer og andre fordringer.

	<b>Morselskap</b>		<b>Konsern</b>	
	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
(Alle tall i NOK 1 000)				
Kundefordringer	65	3 395	65	185
Forskuddsbetalt leie	24	24	24	24
Andre forskuddsbetalte kostnader	498	460	498	529
Andre kortsiktige fordringer	102 833	401 837	106 711	407 511
<b>Sum</b>	<b>103 419</b>	<b>405 716</b>	<b>107 297</b>	<b>408 248</b>

I kundefordringer og andre kortsiktige fordringer for morselskapet i 2013 inngår konsernfordringer på 36,1 millioner (100,6 millioner i 2012). I tillegg inngår 66,5 millioner (302,6 millioner i 2012) i andre kortsiktige fordringer for morselskapet knyttet til proveny fra realiseringer i private equity porteføljen i 2013, men som først er utbetalt til investorene i 2014. Tilsvarende tall for konsernet i 2013 er 95,2 millioner (406,3 millioner i 2012).

## Note 9 - Kontanter og kontantekvivalenter

	<b>Morselskap</b>		<b>Konsern</b>	
	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
(Alle tall i NOK 1 000)				
Kontanter i bank og kasse	303 143	70 874	405 940	338 505
Bundne skattetrekkmidler	1 330	1 113	1 330	1 113
<b>Sum</b>	<b>304 473</b>	<b>71 986</b>	<b>407 270</b>	<b>339 617</b>
<b>Kontanter og kontantekvivalenter i kontantstrømoppstillingen</b>	<b>303 143</b>	<b>70 874</b>	<b>405 940</b>	<b>338 505</b>
<b>Kredittverdighet bankinnskudd (Moody's)</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
A1	304 473	71 986	407 270	339 617

## Note 10 - Aksjekapital og overkurs

	2013	2012
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	
	2013	2012	2013	2012
Ordinære aksjer, utstedt og utbetalt				
	IB	1 953 166	1 953 166	2 696 706
	UB	1 953 166	1 953 166	2 696 706

Argentum Fondsinvesteringer as er heleid av Nærings- og fiskeridepartementet.

## 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 %
Argentum Asset Management AS	Norge	Management	100,00 %	100,00 %

Aksjene i datterselskaper er regnskapsført etter kostmetoden. Balanseført verdi per 31.12.2013 er som følger:

### Selskap

(Alle tall i NOK 1 000)

	Balanseført verdi
Bradbenken Partner AS	51 610
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
Argentum Asset Management AS	30
<b>Sum</b>	<b>110 602</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 - Investeringer 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)	2013	2012
Private equity investeringer	300 503	174 007
Andre fordringer	1 527	1 285
Bankinnskudd	27 883	30 754
<b>Sum eiendeler</b>	<b>329 912</b>	<b>206 046</b>
Egenkapital	329 629	205 313
Kortsiktig gjeld	283	733
Sum egenkapital og gjeld	329 912	206 046
Gevinst/tap på private equity fondsinvesteringer	55 822	10 259
Driftskostnader	(2 497)	(2 576)
Driftsresultat	53 325	7 683
Netto finansposter	324	346
Skattekostnad	0	0
<b>Årsresultat</b>	<b>53 650</b>	<b>8 029</b>

## Note 13 - Andre driftskostnader

Spesifikasjon av andre driftskostnader for mor- og konsernselskaper:

### Andre driftskostnader

(Alle tall i NOK 1 000)	Morselskap		Konsern	
	2013	2012	2013	2012
Avskrivning varige driftsmidler	756	493	756	493
Honorar til revisor	301	646	855	991
Leiekostnad/felleskostnad	4 686	3 761	4 686	3 761
IT-kostnader	679	535	535	535
Diverse honorarer og bistand	16 760	11 415	21 725	16 158
Reisekostnader	2 109	1 553	2 109	1 553

Andre kostnader	6 968	6 552	7 247	6 683
<b>Sum</b>	<b>32 258</b>	<b>24 954</b>	<b>37 912</b>	<b>30 173</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 og 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 skal:

- Utarbeide forslag til retningslinjer og rammer for fastsettelse av lønn og godtgjørelse til ledende ansatte og følge opp praktiseringen av disse
- Gjøre en årlig evaluering og gi en 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 2014. Styret foreslår at retningslinjer beskrevet nedenfor legges til grunn for 2014 og frem til ordinær generalforsamling i 2015.

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

Totale godtgjørelser til administrerende direktør og øvrige ledende ansatte består av en fast godtgjørelse og resultatbasert avlønning. Administrerende direktør har i tillegg avtale om etterlønn i tilfelle avvikling av selskapet. Med virkning fra 2013 er det innført en syntetisk aksjebasert langtidsinsentivordning for enkelte ledende ansatte. Det var ingen deltakere i ordningen per utgangen av 2013.

### 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 388.000 for 2013.

### **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 2014. 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. Det er ingen deltakere i ordningen per utgangen av 2013.

### **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 feriepengene.

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

Godtgjørelse til administrerende direktør og andre ledende ansatte for regnskapsåret 2013 var basert på samme retningslinjer som beskrevet ovenfor. Styret bekrefter at retningslinjer for lederlønninger fastsatt for 2013 har blitt fulgt. I januar 2013 besluttet styret å justere administrerende direktørs faste godtgjørelse med 3,5 prosent, hvorav grunnlønnen økte fra 3 200 000 kroner til 3 312 000 kroner med virkning fra 1. januar 2013. Grunnlønn for øvrige ledende ansatte ble i den årlige lønnsjusteringen økt med i gjennomsnitt 3,9 prosent.

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

(Alle tall i NOK 1 000)

	Morselskap		Konsern	
	2013	2012	2013	2012
Fast lønn	20 659	15 777	20 659	15 777
Variabel lønn	6 340	15 040	6 340	15 040
Arbeidsgiveravgift	4 247	4 716	4 247	4 716
Pensjonskostnader	1 321	1 030	1 321	1 030
Andre ytelser	2 065	1 689	2 065	1 689
<b>Sum</b>	<b>34 631</b>	<b>38 252</b>	<b>34 631</b>	<b>38 252</b>

Selskapet har sysselsatt 21,0 årsverk i 2013 mot 16,8 årsverk i 2012.

#### Godtgjørelser og lignende i 2013

(Alle tall i NOK 1 000)	Lønn	Variabel lønn	Pensjon	Annen godtgjørelse	Styrehonorar
Administrerende direktør	3 346	1 933	388	210	
Finansdirektør	1 489	745	61	11	
Direktør for markedsanalyse og forretningsutvikling	1 692	750	161	111	
Styret					796
<b>Sum</b>	<b>6 527</b>	<b>3 428</b>	<b>611</b>	<b>332</b>	<b>796</b>

#### 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>

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

#### Variabel lønn

For regnskapsåret 2013 er det avsatt variabel lønn tilsvarende 6 340 028 kroner. Administrerende direktør fikk utbetalt 1 933 000 kroner i variabel lønn i 2013 (1 867 000 kroner i 2012).

#### Pensjon

Administrerende direktør har en innskuddsbaserte pensjonsordning og avtale om innskudd til livrente, med total kostnad på 388 000 kroner i 2013.

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

(Alle tall i NOK 1 000)	Morselskap		Konsern	
	2013	2012	2013	2012
Lovpålagt revisjon	215	216	643	491
Andre attestasjonstjenester	4	5	16	5
Skatte- og avgiftsrådgivning	4	0	4	0
Andre tjenester utenfor revisjon*	20	307	23	308
<b>Sum</b>	<b>242</b>	<b>527</b>	<b>685</b>	<b>803</b>

\* I andre tjenester utenfor revisjon for 2012 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 2013 var 1 701 698 kroner (1 271 103 kroner i 2012). Økning i leiekostnad skyldes økning i areal. 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 2013 var 1 189 926 kroner (1 066 863 kroner i 2012). Leien inflasjonsjusteres i leieperioden.

## Note 17 - Annen kortsiktig gjeld

### Annen kortsiktig gjeld

(Alle tall i NOK 1 000)	Morselskap		Konsern	
	2013	2012	2013	2012
Leverandørgjeld	4 825	5 213	5 259	5 964
Offentlige avgifter	6 090	5 668	6 090	5 668
Avsetninger	644	2 988	644	2 988
Annen kortsiktig gjeld	32 609	26 827	39 310	159 660
<b>Sum</b>	<b>44 167</b>	<b>40 695</b>	<b>51 302</b>	<b>174 280</b>

Annen kortsiktig gjeld for konsernet i 2012 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 var medio mai 2013. I forbindelse med oppgjørsbeløpet hadde 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	
	2013	2012	2013	2012
Betalbar skatt	0	0	0	0
Endring i utsatt skatt	(20 169)	6 004	(20 169)	6 004
<b>Sum</b>	<b>(20 169)</b>	<b>6 004</b>	<b>(20 169)</b>	<b>6 004</b>

### Beregning av årets skattegrunnlag

Resultat før skattekostnad	1 263 598	798 625	1 384 528	825 905
Permanente forskjeller	(1 331 813)	(780 054)	(1 453 346)	(807 368)

Endring i midlertidige forskjeller	(939)	73	(939)	73
Skattegrunnlag før konsernbidrag	(69 154)	18 645	(69 756)	18 610
Konsernbidrag	0	0	0	0
Benyttet underskudd til fremføring	0	(18 645)	0	(18 610)
Skattepliktig inntekt	(69 154)	0	(69 756)	0
<b>Betalbar skatt 28 %</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

#### Utsatt skattefordel i balansen vedører følgende midlertidige forskjeller

(Alle tall i NOK 1 000)	Morselskap		Konsern	
	2013	2012	2013	2012
Driftsmidler	238	(16)	238	(16)
Finansielle instrumenter	221	2 905	221	2 905
Fremførbart underskudd	(43 852)	(26 113)	(45 324)	(27 335)
Fremførbart underskudd -ikke balanseført 1)	0	0	1 472	1 222
<b>Sum utsatt skattefordel</b>	<b>(43 394)</b>	<b>(23 224)</b>	<b>(43 394)</b>	<b>(23 224)</b>

#### Avstemming årets skattekostnad

28 % skatt av resultat før skatt	353 807	223 615	387 668	231 253
Skatteeffekt av permanente forskjeller	(372 908)	(218 415)	(406 955)	(226 063)
Skatteeffekt MF finansielle instrumenter	(2 676)	804	(2 676)	804
Skatteeffekt benyttet fremførbart underskudd døtre	0	0	0	(71)
Endring fremførbart underskudd -ikke balanseført 1)	0	0	186	81
Skatteeffekt endret skattesats 2)	1 607	0	1 607	0
<b>Beregnet skattekostnad</b>	<b>(20 169)</b>	<b>6 004</b>	<b>(20 169)</b>	<b>6 004</b>
Effektiv skattesats	-1,60 %	0,75 %	-1,46 %	0,73 %

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

2) Skattesatsen for inntektsskatt var 28 prosent i 2013. Skattesatsen er endret vedtatt til 27 prosent med virkning fra og med inntektsåret 2014. Ettersom midlertidige forskjeller per 31.12.2013 forventes å reversere i et skattegrunnlag som er underlagt 27 prosent inntektsskatt, er utsatt skattefordel i balansen per 31.12.2013 beregnet på grunnlag av 27 prosent skatt.

## Note 19 - Finansposter

#### Finansposter

(Alle tall i NOK 1 000)	Morselskap		Konsern	
	2013	2012	2013	2012
<b>Finansinntekter</b>				
Renteinntekt	4 867	1 999	7 320	3 782
Valutagevinst	4 103	4 026	11 565	10 252
Annen finansinntekt	3 524	1 990	543	291
Bruttoavkastning markedsbaserte obligasjoner og sertifikater	13 054	37 921	13 054	37 921
<b>Sum finansinntekter</b>	<b>25 548</b>	<b>45 935</b>	<b>32 482</b>	<b>52 246</b>

<b>Finanskostnader</b>				
Valutatap	(2 056)	(7 996)	(7 028)	(10 755)
Andre finanskostnader	(7 934)	(3 399)	(7 968)	(3 392)
<b>Sum finanskostnader</b>	<b>(9 990)</b>	<b>(11 396)</b>	<b>(14 996)</b>	<b>(14 147)</b>
<hr/>				
<b>Sum finansposter</b>	<b>15 558</b>	<b>34 540</b>	<b>17 487</b>	<b>38 099</b>

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

Det er i 2013 etablert en trekkfasilitet på 750 millioner kroner, og i andre finanskostnader inngår etableringsgebyr, provisjon og renter på trekkfasiliteten. Trekkfasiliteten er ikke benyttet per utgangen av 2013.

## Note 20 - Varige driftsmidler (mor og konsern)

### Varige driftsmidler, mor og konsern

(Alle tall i NOK 1 000)

	Kunst	Driftsløsøre	Anlegg under utførelse	Sum
Balansført verdi per 31.12.11	1 578	1 272	0	2 851
Tilgang	0	194	3 969	4 164
Avskrivninger	0	(493)	0	(493)
Nedskrivninger	0	0	0	0
Avhendelser	0	0	0	0
<b>Balansført verdi per 31.12.12</b>	<b>1 578</b>	<b>973</b>	<b>3 969</b>	<b>6 521</b>
<hr/>				
Opprinnelig anskaffelseskost	1 578	4 943	3 969	10 490
Samlede av- og nedskrivninger	0	(3 969)	0	(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>
<hr/>				
Tilgang	0	4 699	2 973	7 672
Avskrivninger	0	(756)	0	(756)
Nedskrivninger	0	0	0	0
Avhendelser	0	0	(3 969)	(3 969)
<b>Balansført verdi per 31.12.13</b>	<b>1 578</b>	<b>4 917</b>	<b>2 973</b>	<b>9 468</b>
<hr/>				
Opprinnelig anskaffelseskost	1 578	9 642	2 973	14 193
Samlede av- og nedskrivninger	0	(4 725)	0	(4 725)
<b>Balansført verdi per 31.12.13</b>	<b>1 578</b>	<b>4 917</b>	<b>2 973</b>	<b>9 468</b>

## Note 21 - Konsernmellomværende

Argentum Fondsinvesteringer as har per 31.12.2013 utestående konsernfordringer på totalt 36,1 millioner kroner (100,6 millioner kroner i 2012). Det vesentligste av dette er knyttet til distribusjoner fra Argentum Secondary AS som er periodisert til 2013 (og 2012), og som er utbetalt tidlig i 2014 (og 2013).



Frem til desember 2013 har Bradbenken Partner AS hatt utestående beløp hos Argentum Fondsinvesteringer as, som er gjort opp medio desember 2013. Mellomværendet forrentes på markedsvilkår og bokførte rentekostnader i Argentum Fondsinvesteringer as utgjorde kroner 28.708(kroner 10.014 i 2012). Ved utgangen av 2013 har Argentum Fondsinvesteringer as utestående gjeld til Bradbenken Partner AS pålydende kroner 31.448(fordring kr 209.829 ved utgangen av 2012)

Konsernmellomværende per 31.12.2013 inngår i posten andre kortsiktige fordringer, ref. note 8.

## Note 22 - Transaksjoner med nærstående parter

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

Argentum Fondsinvesteringer as har deltatt i emisjon i følgende datterselskaper i 2013:

- Bradbenken Partner AS: Kapitalinnskudd kroner 5 464 985
- Argentum Asset Management AS: Kapitalinnskudd kroner 30 000

I forbindelse med innføring av EUs Alternative Fund Managers Directive (AIFMD) i Norge, har Argentum Fondsinvesteringer as besluttet å skille ut kapitalforvaltningsvirksomheten i et eget datterselskap, Argentum Asset Management AS, som vil forvalte kapital på vegne av Argentum Fondsinvesteringer as og andre investorer. Med virkning fra 1. januar 2014 er samtlige rettigheter, eiendeler og forpliktelser knyttet til selskapets forvaltningsvirksomhet overført til Argentum Asset Management AS, gjennom et tingsinnskudd fra Argentum Fondsinvesteringer as. Samlet verdi av tingsinnskuddet utgjør kroner 100 279 000.

### 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)

	2013		2012	
	Mottatt	Avgitt	Mottatt	Avgitt
<b>Konsernbidrag</b>				
Argentum Secondary AS	867		579	
Nordic Additional Funding AS	24		3	
<b>Utbytte</b>				
Bradbenken Partner AS	2 090		1 699	
<b>Sum konsernbidrag og utbytte</b>	<b>2 981</b>		<b>2 281</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, Argentum Secondary III IS, Argentum Secondary Haniel EQT V 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.

## Inntekter fra rådgivningsavtaler

(Alle tall i NOK 1.000)	2013		2012	
	Mor	Konsern	Mor	Konsern
<b>Rådgivningsavtaler</b>				
NPEP	2 848	2 848	2 187	2 187
Argentum Secondary AS	9 012		5 660	
Argentum Investment Partner AS	2 413	2 413	1 782	1 782
Nordic Additional Programme AS	2 653		2 653	
<b>Sum</b>	<b>16 926</b>	<b>5 261</b>	<b>12 282</b>	<b>3 969</b>

### 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, hadde 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 var medio mai 2013. Se note 16. Argentum Secondary AS dekket garantiprovisjonen for det optrukne 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 fiskeridepartementet. Utdelt utbytte i 2013 for regnskapsåret 2012 utgjorde 699 millioner kroner.

## Note 23 - Hendelser etter balansedagen

Det er ikke fremkommet ny informasjon om vesentlige forhold som var intruffet eller forelå allerede på balansedagen per 31.12.2013 og frem til styrets behandling av regnskapet 22. mai 2014.

Foreslått, men ikke avsatt, utbytte fra morselskapet for regnskapsåret 2013 utgjør 250 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 2013, resultatregnskap, endringer i egenkapital og kontantstrøm for regnskapsåret avsluttet per denne datoen, og en beskrivelse av vesentlige anvendte regnskapsprinsipper og andre noteopplysninger.

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

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

#### *Revisors oppgaver og plikter*

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

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

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

#### *Konklusjon*

Etter vår mening er årsregnskapet avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettviseende bilde av selskapet og konsernet Argentum Fondsinvesteringer as' finansielle stilling per 31. desember 2013 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.

### **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 oversikkelig registrering og dokumentasjon av selskapets regnskapsopplysninger i samsvar med lov og god bokføringsskikk i Norge.

Bergen, 22. mai 2014  
**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.