

ARGENTUM

# Årsrapport 2018

Argentum Fondsinvesteringer AS



# Årsberetning 2018

## *Argentum Fondsinvesteringer AS*

Argentum Fondsinvesteringer as (Argentum) leverte et sterkt resultat i 2018 på 1 429,7 millioner kroner. Realiserte gevinster fra investeringsporteføljen i aktive eierfond beløp seg til rekordhøye 2 030,2 millioner kroner, noe som bidro til en nedgang i merverdiene i porteføljen på 499,0 millioner kroner. Markedsverdien av investeringsporteføljen i aktive eierfond utgjorde 7,6 milliarder kroner ved utgangen av 2018. Avkastningen på selskapets investeringsportefølje i aktive eierfond utgjorde 15,4 prosent pro anno per utgangen av 2018 målt siden oppstart i 2001. Styret foreslår et utbytte fra morselskapet for regnskapsåret 2018 på 1 500 millioner kroner.

### **VIRKSOMHETEN**

Argentum er statens investeringsselskap for investeringer i aktive eierfond (private equity). Argentum er en av de ledende aktørene i Nord-Europa med en investeringsportefølje som omfatter 138 aktive eierfond ved utgangen av 2018. 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.

Argentum Asset Management AS er konsernets kapitalforvaltningsselskap. Selskapets kjernekompetanse er evaluering og seleksjon av aktive eierfond og fondsforvaltere. Selskapet har utviklet seg til en ledende kapitalforvalter for investeringer i aktive eierfond og har etablert ulike investeringsprogrammer for eksterne investorer: Nordic Private Equity Programme, Argentum Investment Partner, Nordic Additional Funding Programme, Argentum Secondary, Argentum 2017 og i 2018 ble det andre årgangsfondet Argentum 2018 etablert.

Total netto kommittert kapital i fond og strukturer forvaltet av Argentum Asset Management ved utgangen av 2018 utgjør 14,2 milliarder kroner, hvorav 4,1 milliarder kroner kommer fra eksterne investorer. Siden de første investeringsprogrammene ble etablert i 2008, har om lag en tredjedel av ny kapital kommittert gjennom Argentum Asset Management kommet fra eksterne investorer. Argentum Fondsinvesteringer as er heleid av Nærings- og fiskeridepartementet, og har hovedkontor i Bergen, samt kontor i Oslo.

### **MÅL OG STRATEGI**

Argentum Fondsinvesteringer forvalter statens investeringer i aktive eierfond, skal levere konkurransedyktig avkastning og har som ambisjon å bidra til et mer velfungerende kapitalmarked for noterte bedrifter, herunder mobilisering av kapital. Et velfungerende kapitalmarked er kjennetegnet ved at kapital allokteres til de bedriftene og aktive eierfondene som skaper størst verdier. Høy avkastning er derfor selskapets viktigste operasjonelle mål.

Høy avkastning har sin kilde i vellykket innovasjon og høy verdiskaping i porteføljebedriftene. Dette vises også igjen i verdiskapingen i Norge. I perioden 2002–2017 var verdiskapingsveksten, målt ved summen av overskudd, lønn og skatt, i norske bedrifter eid av fond i Argentums portefølje, 14,6 prosent i året sammenlignet med 11 prosent for alle norske aktive eierfond, 8,3 prosent for selskapene på OBX Small Cap-indeksen på Oslo Børs og 5,2 prosent for norsk fastlandsnæringsliv<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Kilde: Undersøkelse gjennomført av Menon Business Economics for Argentum.

Norske porteføljeselskaper eid av aktive eierfond i Argentums portefølje sysselsatte 61 000 personer i 2017, mens de i 2002 sysselsatte 13 000. Dette tilsvarer en årlig gjennomsnittlig vekst i antall sysselsatte på 10,8 prosent<sup>2</sup>.

Det kan foreligge informasjonsskjevhet mellom forvalterne av og investorene i aktive eierfond. Dette kan være en utfordring for investorer i aktive eierfond og bidra til å svekke kapitaltilgangen. Argentums forretningsidé er å utjevne denne informasjonsskjevheten ved å finne frem til de aktive eierfondene som forventes å kunne skape størst verdier, og legge til rette for at andre investorer kan saminvestere med Argentum gjennom selskapets fond. Konkurransedyktig avkastning signaliserer til private investorer at Argentum har lyktes i denne oppgaven og setter selskapet i stand til å mobilisere kapital. Argentum har mobilisert betydelig kapital direkte og forvalter om lag 14,2 milliarder i kommitteringer ved utgangen av 2018. Styret observerer at det hentes betydelig kapital i det norske markedet, både i buyout- og venturefond. Norge er det landet i Norden hvor det hentes inn mest venturekapital. I perioden 2006–2018 hentet fond som har hovedkontor eller opprinnelse i Norge, 37 prosent av all venturekapital i Norden. Til sammenligning ble 32 prosent hentet i Sverige, 14 prosent i Danmark og 16 prosent i Finland.

Argentums mål er å levere avkastning på nivå med de beste europeiske investorene i aktive eierfond. Ved utgangen av 2018 har selskapets investeringsportefølje gitt en årlig avkastning på 15,4 prosent siden selskapet ble etablert.

Avkastning per 31.12.2018	Fra 2002	Fra 2006	Fra 2009
Argentum	15,4%	14,2%	16,3%
Øverste avkastningskvartil for PE i Europa <sup>3</sup>	12,5%	12,7%	12,8%
Gjennomsnittsavkastning for PE i Europa <sup>3</sup>	10,5%	10,6%	11,9%
Oslo Børs med samme kontantstrøm som Argentum <sup>4</sup>	9,9%	8,2%	10,5%

Kapitalforvaltning innen private equity handler om fondsseleksjon. Det har Argentum etter styrets oppfatning lyktes godt med; ved utgangen av 2018 er 57,3 prosent av Argentums kapital investert i fond som er i øvre avkastningskvartil for europeiske aktive eierfond, det vil si de 25 prosent beste fondene. For å oppnå disse resultatene har Argentums strategi vært å bygge en systematisk oversikt og innsikt i kjernemarkedene, robuste prosesser og en kultur preget av kremmerånd og handlekraft. Argentums posisjon har gitt selskapet god informasjonstilgang, innflytelse på investeringsbetingelsene og adgang til de fleste fond i markedet. Argentums erfaring er at de aktive eierfondene som oppnår best resultater, satser på å vokse selskapene sine betydelig gjennom operasjonell forbedring. Argentum ser derfor gjennomgående etter fondsforvaltere som satser på vekst.

Argentum vektlegger også å investere motsyklisk. I perioder hvor det hentes inn mye kapital, søker Argentum å ha en lav andel av markedet, og motsatt.

<sup>2</sup> Utregning basert på Menon Economics og SSB: registerbasert sysselsetting for «privat sektor og offentlige foretak»

<sup>3</sup> Kilde: Pevara. Benchmarkdata er frem til 30.9.2018. Øvre kvartil: De 25% beste aktive eierfondene i Europa har en avkastning som er høyere enn denne

<sup>4</sup> Argentum har fått tilført kapital i to omganger, senest i 2009. Det ligger også i private equities natur at man kommitterer til et fond og at investeringene deretter blir gjennomført over en viss tid, vanligvis 5 år. Avkastningen som en ville oppnå på Oslo Børs (OSEBX) 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 OSEBX forutsetter at hele kapitalen blir investert første dag.

## MARKEDSUTVIKLING

2018 var et år med stor aktivitet i det nordiske markedet for private equity. Det ble satt ny rekord for investert beløp i både venture- og buyoutsegmentene og aldri før har kapitalinnhenting blant nordiske buyout-fond vært høyere.

Totalt hentet 15 buyoutfond 22,4 milliarder euro i 2018. Dette er nesten fire ganger så høyt som beløpet de hentet i 2017. For venturefond var det en nedgang i kapitalinnhenting, med til sammen 528 millioner euro hentet fra 15 fond. Likevel har de siste tre årene vært preget av stor aktivitet og det har blitt hentet over 3,7 milliarder euro til nordiske venturefond mellom 2016 og 2018.

Det ble investert hele 13,3 milliarder euro i buyoutsegmentet i fjor, noe som er en økning på over fem milliarder euro sammenliknet med 2017. Utenlandske fond viste stor interesse for nordiske selskaper i 2018, og ikke-nordiske fondsforvaltere stod bak 28 prosent av alle investeringene.

2018 var et rekordår for nordiske ventureinvesteringer og hele 786 millioner euro ble investert i 256 transaksjoner. For første gang på fire år økte antall transaksjoner og økningen var på 14 prosent. Sverige tiltrekker seg fortsatt brorparten av investeringene (41 prosent), men det var stor aktivitet også i de andre nordiske landene. Ikke-nordiske fondsforvaltere investerer også stadig mer i nordisk venture.

Buyoutfond gjennomførte 73 salg av selskaper i 2018, ned fra 97 i 2017. Antall salg av selskaper innen venture falt for andre år på rad, og er nå 40 prosent lavere enn i rekordåret 2016. Antall børsnoteringer falt kraftig i 2018, med bare seks børsnoteringer i løpet av året. Fem av selskapene ble notert i første halvdel av året, så markedet stoppet så å si opp i andre halvdel av 2018, sannsynligvis på grunn av den finansielle uroen i fjerde kvartal.

## FREMTIDIG UTVIKLING

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 internasjonaleseres og integreres. For at Argentum skal bevare og styrke sin posisjon, må selskapet tilpasse seg denne utviklingen. Det er avgjørende at Argentums investeringsunivers oppleves som relevant av internasjonale investorer og gir selskapet nok variasjonsbredde til å opprettholde en høy avkastning. Fremover vil det også inneholde aktive eierfond med utspring i Nordamerika. Samtidig må Argentum ha troverdighet på at selskapet opererer i et marked hvor selskapet har forutsetninger for å kunne levere en konkurransedyktig avkastning. Argentum har i økende grad konsentrert seg om seleksjon av fond som investerer i små og mellomstore bedrifter. Slike bedrifter har stort potensial for vekst og operasjonelle forbedringer. Målet for de neste årene er at Argentum fortsetter å styrke sin posisjon som et internasjonalt kompetansehus for investeringer i aktive eierfond med hovedvekt på små og mellomstore selskaper, og en foretrukket partner for investorer som vektlegger fondsseleksjon.

Aktive eierfond har en typisk levetid på ti år. Jevn og trygg tilgang til kapital er en forutsetning for å holde investeringstakten oppe og lykkes over tid. Argentum fikk sist tilført kapital fra eier i 2009. Selskapet fikk da tilført to milliarder kroner. Totalt har eier tilført virksomheten 4,65 milliarder kroner. Siden 2009 har selskapet betalt utbytte til eier på til sammen 5,16 milliarder kroner (inkludert utbytte for 2018 som betales ut i 2019). Siden oppstart i 2001 har selskapet betalt utbytte på til sammen 5,77 milliarder kroner. Styret forventer et fortsatt høyt utbyttensnivå i tiden fremover. Styret fremhever videre at ny investeringskapital er viktig for å kunne opprettholde investeringsaktiviteten og de høye utbyttensnivåene.

Styret mener at vekst og stabile rammevilkår er viktige forutsetninger for å kunne beholde og videreutvikle kompetansen i selskapet. Argentums forvaltningsvirksomhet er en vellykket kompetansebedrift som er skalerbar og som, etter styrets mening, kan forvalte en betydelig større kapitalbase enn i dag. Selskapet vil fremover satse mer på sin forvaltningsvirksomhet og etablerer nå jevnlig fond som investeres i hovedsak i det nord-europeiske markedet.

### REDEGJØRELSE FOR INVESTERINGENE

Konsernets investeringsportefølje ved utgangen av regnskapsåret består av 138 aktive eierfond med en total markedsverdi på 7,6 milliarder kroner. Avkastningen på investeringsporteføljen utgjorde 15,4 prosent pro anno ved utgangen av 2018, målt siden oppstart i 2001, en økning fra 15,0 prosent ved utgangen av 2017. For 2018 isolert utgjorde avkastningen på investeringsporteføljen 22,2 prosent. Den sterke verdiutviklingen i porteføljen i 2018 er særlig drevet av utviklingen innenfor informasjonsteknologi og energi.

Det er i 2018 gjennomført nye primarykommitteringer i 11 aktive eierfond. Gjennom investeringer i annenhåndsmarkedet er det i 2018 investert i 17 aktive eierfond. Totale utdelinger til Argentum i 2018 fra realisasjoner av fondenes underliggende investeringer, utgjorde 3 109 millioner kroner, hvorav 2 030 millioner kroner i netto realiserede gevinster. Vesentlige realisasjoner i 2018 omfattet blant annet Northzone V og Creandum II sin realisasjon av Spotify, Walki Group OY (CapMan Buyout VIII), iZettle AB (Creandum II og Northzone VI) og Parmaco Oy (MB Equity Fund IV).

Argentum har i underkant av en tredjedel av private equity-porteføljen investert innenfor energisektoren. Avkastningen i energidelen av porteføljen tok seg vesentlig opp gjennom 2018. Samtidig har utviklingen gjennom 2018 vært solid innenfor investeringsområdene generalist buyout, venture og secondary.

### REDEGJØRELSE FOR ÅRSREGNSKAPET

Konsernregnskapet og selskapsregnskapet til Argentum Fondsinvesteringer as for regnskapsåret 2018 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 for 2018 består av Argentum Fondsinvesteringer as og Argentum Asset Management AS, som utfører tjenester knyttet til foretakets investeringsvirksomhet og som således er unntatt fra forbudet mot konsolidering i IFRS 10. De øvrige konsernselskapene er Bradbenken Partner AS, Argentum Private Equity 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, Argentum 2017 AS, Argentum Secondary 2018A AS og Argentum Secondary 2018B AS. Disse selskapene blir regnskapsført til virkelig verdi med verdiendring over resultatet. Virksomheten i Bradbenken Partner AS omfatter tilsvarende investeringsvirksomhet som i morselskapet. Selskapet er etablert som en medinvesteringsordning for ansatte i konsernet, og selskapet har rett og plikt til å investere parallelt med morselskapet. Ordningen ble i 2011 lukket for nye deltakere, og vil bli avvirket i takt med at ansatte som er med i ordningen slutter.

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.

Argentumkonsernet oppnådde et resultat på 1 429,7 millioner kroner i 2018, mens morselskapet leverte et resultat på 1 412,8 millioner kroner.

### Driftsinntekter

Samlede gevinster fra fondenes realisasjoner utgjorde 2 030,2 millioner kroner for konsernet og morselskapet i 2018.

Avkastning aktive eierfond (alle tall i NOK 1.000)	Morselskap		Konsern	
	2018	2017	2018	2017
Realisert avkastning aktive eierfond	2 030 159	598 535	2 030 159	598 535
Urealisert verdiendring aktive eierfond	-498 972	1 054 196	-498 972	1 054 196
Resultat fra valutakontrakter	-18 527	-15 533	-18 527	-15 533
<b>Netto resultat aktive eierfond</b>	<b>1 512 660</b>	<b>1 637 198</b>	<b>1 512 660</b>	<b>1 637 198</b>
<b>Andre driftsinntekter</b>				
Forvaltningshonorar	-	-	12 050	10 232
Urealisert verdiendring datterselskap til virkelig verdi	1 377	1 306	14 255	16 749
<b>Sum andre driftsinntekter</b>	<b>1 377</b>	<b>1 306</b>	<b>26 305</b>	<b>26 982</b>
<b>Sum driftsinntekter</b>	<b>1 514 036</b>	<b>1 638 505</b>	<b>1 538 965</b>	<b>1 664 180</b>

Konsernets samlede driftsinntekter i 2018 var 1 539,0 millioner kroner, mens morselskapets driftsinntekter var 1 514,0 millioner kroner. Tilsvarende var driftsinntekten for konsernet og morselskapet i 2017 henholdsvis 1 664,2 millioner kroner og 1 638,5 millioner kroner. Ved utgangen av 2018 utgjorde markedsverdien av investeringer i aktive eierfond 7 572,5 millioner for konsernet og morselskapet sammenliknet med 7 643,3 millioner i 2017.

### Totalresultat

Konsernets driftskostnader utgjorde 82,7 millioner kroner i 2018 sammenliknet med 69,1 millioner kroner i 2017. Økningen skyldes i stor grad økning i kostnader knyttet til selskapets investeringsaktivitet både innenfor primary- og secondarysegmentet. I tillegg har selskapet foretatt et løft innenfor kunnskapsbasert sponning, da særlig inn mot venturesektoren.

Konsernets driftsresultat for 2018 viste et overskudd på 1 456,2 millioner kroner mot et overskudd i 2017 på 1 595,1 millioner kroner. Konsernresultatet før skatt viste et overskudd på 1 450,6 millioner kroner, mens tilsvarende resultat i 2017 var et overskudd på 1 595,5 millioner kroner. Konsernets totalresultat etter skatt viser et overskudd på 1 429,7 millioner kroner mot et overskudd i 2017 på 1 577,3 millioner kroner.

(alle tall i NOK 1.000)	Morselskap		Konsern	
	2018	2017	2018	2017
Driftsinntekter	1 514 036	1 638 505	1 538 965	1 664 180
Driftskostnader	-75 410	-63 322	-82 734	-69 058
<b>Driftsresultat</b>	<b>1 438 626</b>	<b>1 575 183</b>	<b>1 456 231</b>	<b>1 595 122</b>
Netto finansresultat	-5 760	237	-5 644	359
Resultat før skattekostnad	1 432 866	1 575 420	1 450 587	1 595 481
Skattekostnad	-20 021	-17 483	-20 857	-18 183
<b>Totalresultat</b>	<b>1 412 845</b>	<b>1 557 937</b>	<b>1 429 730</b>	<b>1 577 298</b>

I morselskapet Argentum Fondsinvesteringer as ble det et driftsresultat i 2018 på 1 438,6 millioner kroner mot et driftsresultat i 2017 på 1 575,2 millioner kroner. Resultatet før skatt viste et overskudd på 1 432,9 millioner kroner i 2018 sammenliknet med et overskudd i 2017 på 1 575,4 millioner kroner. Totalresultat etter skatt ble et overskudd på 1 412,9 millioner kroner mot et overskudd på 1 557,9 millioner kroner i 2017.

Konsernets skattekostnad i 2018 er på 20,9 millioner kroner som er på nivå med fjorårets skattekostnad som beløp seg til 18,2 millioner kroner. Skattekostnaden for 2018 avviker fra 25 prosent. Dette har sammenheng med at konsernets realiserede avkastning fra PE-investeringer i stor grad er omfattet av fritaksmetoden, samt at urealisert verdiendring på PE-investeringer ikke har noen skatteeffekt.

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 positiv med 1 708,0 millioner kroner i 2018, mot en positiv kontantstrøm i 2017 på 60,0 millioner kroner. Økningen i netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter skyldes i hovedsak langt høyere realisasjonsnivå i porteføljen sammenliknet med fjoråret. Driftsresultatet for konsernet viser et overskudd på 1 456,2 millioner kroner. Avviket mellom driftsresultatet og operasjonell kontantstrøm skyldes hovedsakelig den negative urealiserte verdiendringen i porteføljen som ikke har noen kontanteffekt, i tillegg til at distribusjoner fra private equity-porteføljen reinvesteres.

Konsernets likviditet er tilfredsstillende med 1 404 millioner kroner i likviditetsbeholdning per 31.12.2018. Konsernet har også tilgjengelig en trekkfasilitet på 1 250 millioner kroner ved utgangen av 2018. Gjeld i konsernet utgjorde 95,3 millioner kroner per 31.12.2018.

Konsernets total kapital var ved utgangen av året på 9 283,7 millioner kroner, sammenliknet med 8 201,1 millioner kroner i 2017.

## EIERSTYRING OG SELSKAPSLEDELSE

Styringen av Argentum bygger blant annet på regnskapsloven, aksjeloven og den norske anbefalingen for eierstyring og selskapsledelse. Les mer om redegjørelsen for eierstyring og selskapsledelse i eget dokument til årsrapporten.

## FINANSIELL RISIKO

Argentum har lagt stor vekt på utvikling av risikostyringsverktøy. Med prognosemodeller for likviditetsstyring og vektlegging av strenge investeringskriterier, samt tett oppfølging av eksisterende investeringer, er styret og ledelsen komfortable med dagens risikosituasjon. Konsernet har også i 2018 hatt et sterkt fokus på å styrke rutiner for løpende oppfølging av alle aktive eierfond og underliggende investeringsporteføljer.

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 Valuation Guidelines). Argentums investeringsportefølje viser ved utgangen av 2018 vesentlige merverdier i forhold til investert beløp. Totalt for porteføljen er realisasjonene i 2018 gjennomført på høyere nivåer enn verdsettelse forut for realisasjon. Realiserte tap i underliggende portefølje i 2018 var under historisk snitt. Tapene i 2018 henføres 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.

Det er ikke fremkommet ny informasjon om vesentlige forhold som var inntruffet eller forelå allerede på balansedagen per 31.12.2018 og frem til styrets behandling av regnskapet 21. mai 2019.

Konsernet er eksponert mot finansiell markedsrisiko gjennom investeringer i aktive eierfond.

Konsernet er eksponert mot endringer i valutakurser som følge av investeringer i aktive eierfond denominert i annen valuta enn norske kroner. Ved fremtidige distribusjoner fra underliggende private equity-investeringer, vil konsernet løpende vurdere om valutasikring er hensiktsmessig. Konsernet eksponeres mot renterisiko ved at aktive eierfond verdsettes i samsvar med International Private Equity and Venture Capital (IPEVC) Valuation Guidelines. Verdien på fondenes investeringer påvirkes av endringer i markedsrenter.

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, fremtidige kommitteringsprogram og forventet realisasjonsnivå i porteføljen. I tillegg har selskapet etablert trekkfasiliteter for ytterligere å imøtekomme likviditetsrisikoen, som samlet sett vurderes som lav.

Konsernet Argentum investerer i unoterte aksjer via venturefond og oppkjøpsfond. Særlig innenfor venture-segmentet vil det være høy risiko knyttet til den enkelte investering, med muligheter for høy avkastning, men også betydelige tap. Argentum søker å redusere risikokonsentrasjonen gjennom å diversifisere investeringsporteføljen på flere fond og forvaltere og over ulike investeringstidspunkt, samt investere i fond med ulikt investeringsfokus på sektorer, faser og regioner.



## 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, investeringsbeslutninger og oppfølging av fondsforvalterne. I tillegg har Argentum interne retningslinjer og måleindikatorer 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, miljø og anti-korrupsjon. Argentum ble fullverdig medlem av Global Compact i 2012. I tillegg ligger prinsippene i FN Pri (UN Principles for Responsible Investing) til grunn for Argentums arbeid med samfunnsansvar. Argentum har også signert UN CEO Statement of Support for the Women's Empowerment Principles for å fremme det globale arbeidet for likestilling.

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. Argentum er 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 samfunnsansvarsrapportering på utvalgte indikatorer fra FNs Global Reporting Initiative (GRI). Dette er et sett generelle rapporteringsindikatorer for samfunnsansvar som er anerkjent som en global standard.

Selskapet påvirker miljøet direkte og indirekte. På grunn av virksomhetens karakter er Argentums direkte effekt på totale klimautslipp og miljøbelastninger liten, og i hovedsak knyttet til energiforbruk, tjenestereiser og avfall fra kontorvirksomheten. I 2018 medførte selskapets reisevirksomhet 63,8 tonn CO<sub>2</sub>-ekvivalenter, mens tilsvarende for 2017 var 54,1 tonn CO<sub>2</sub>-ekvivalenter. Økningen skyldes økt reiseaktivitet i selskapet. Selskapet vektlegger å begrense reiseaktiviteten gjennom bruk av teknologi. 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. Den indirekte miljøpåvirkningen skjer gjennom selskapets investeringsvirksomhet, hvor blant annet samfunnsansvar er en sentral og integrert del av investeringsprosessen. Argentum er opptatt av at forvalterne er bevisste på risiko og muligheter knyttet til klimaendringer og har inkludert dette i den årlige oppfølgingen av forvalterne.

## ARBEIDSMILJØ OG PERSONALE

Argentum er en kunnskapsbedrift hvor de ansattes kompetanse er avgjørende for selskapets avkastning. Derfor legger selskapet til rette for at ansatte kan utvikle seg både gjennom tilgang til interne og eksterne opplæringsaktiviteter. Samtidig vektlegges kunnskapsdeling i det daglige, som gir et viktig bidrag i den enkelte ansattes kompetanseutvikling. Det gjennomføres også årlige medarbeidersamtaler mellom ledere og medarbeidere.

Argentum arbeider kontinuerlig for å fremme likestilling og å styrke arbeidet på dette området. Likestilling og et godt arbeidsmiljø er viktig for Argentum, og styret er opptatt av at dette skal gjenspeiles i selskapet. Dette inkluderer like muligheter for alle ansatte, og likebehandling i rekrutterings- og utvelgelsesprosesser. Argentums virksomhet er innenfor en bransje hvor menn tradisjonelt er i flertall. Argentum er bevisst på å profilere både kvinner og menn i rekrutteringsarbeidet. Selskapet vektlegger også å ha fleksible ordninger som gjør det lettere for selskapets ansatte å kombinere karriere og privatliv.

Ved utgangen av 2018 hadde konsernet 24 ansatte og en kvinneandel på 29 prosent. Kvinneandelen i styret er 50 prosent. Sykefraværet utgjorde 1,50 prosent av total arbeidstid i 2018.

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

## FORSLAG TIL RESULTATDISPONERING

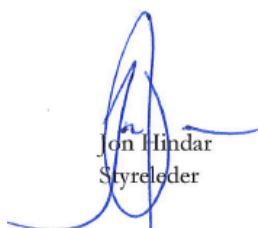
Styret foreslår at årets overskudd på 1 412,8 millioner kroner i Argentum Fondsinvesteringer as disponeres som følger:

<b>Disponering i Argentum Fondsinvesteringer as</b>		
(alle tall i NOK 1.000)	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>Totalresultat</b>	<b>1 412 845</b>	<b>1 557 937</b>
Overført annen egenkapital	1 412 845	1 557 937
<b>Totalt disponert</b>	<b>1 412 845</b>	<b>1 557 937</b>

Styret foreslår at det deles ut 1 500 millioner kroner i utbytte for regnskapsåret 2018.

21. mai 2019

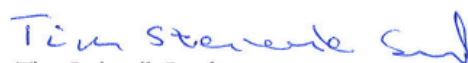
I styret for Argentum Fondsinvesteringer as



Jon Hindar  
Styreleder



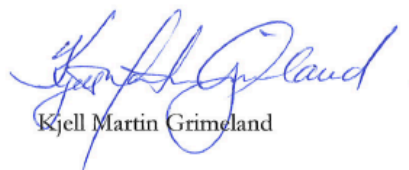
Susanne Elise Munch Thore



Tina Steinsvik Sund



Rikke Kathrine Tobiasson Reinemo



Kjell Martin Grimeland



Christian Berg



Nils E. Joachim Høegh-Krohn  
Administrerende direktør

## EIERSTYRING OG SELSKAPSLEDELSE

Ledelsen og styret i Argentum vurderer årlig prinsippene for eierstyring og selskapsledelse og hvordan de fungerer i selskapet. Argentum avlegger årlig en redegjørelse for etterlevelse av «Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse» (NUES-anbefalingen).

Styret i Argentum vektlegger å holde en høy standard for eierstyring og selskapsledelse. Argentum følger derfor Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse der denne passer, og som en del av dette gis det nedenfor en redegjørelse for hvordan de 15 punktene i anbefalingen er fulgt opp av Argentum.

Det er redegjort for avvik der dette er relevant i punkt 4, 5, 6, 7, 8, 14 og 15. En fellesnevner relatert til avvikene er at anbefalingen i utgangspunktet er rettet mot aksjer notert på regulerte markeder eller ikke-børsnoterte selskaper med spredt eierskap hvor aksjene er gjenstand for regelmessig omsetning. Dette er ikke gjeldende for Argentum som er heleid av den norske stat. I tillegg er Argentum ikke omfattet av verdipapirhandelloven eller allmennaksjeloven. Styret er likevel av den oppfatning at anbefalingen gir gode retningslinjer og prinsipper for eierstyring og selskapsledelse, og Argentum følger derfor anbefalingen der dette er relevant for konsernet. Dette er også i tråd med retningslinjer fra Meld.St. 27 (2013–2014) «Et mangfoldig og verdiskapende eierskap».

Det er ikke vesentlige endringer i styrets oppfølging av eierstyring og selskapsledelse fra tidligere år.

## NORSK ANBEFALING FOR EIERSTYRING OG SELSKAPSLEDELSE

### 1. Redegjørelse for eierstyring og selskapsledelse

Argentum er et aksjeselskap som er heleid av den norske stat. Eierstyring og selskapsledelse er basert på og følger norsk lovgivning og statens eierpolitikk. Styret mener det er en klar sammenheng mellom god eierstyring og selskapsledelse og verdiskaping for selskapets eier.

Argentum har som visjon å være et ledende kompetansemiljø for internasjonal private equity og den foretrukne partner for investorer som vektlegger fondsseleksjon. Videre skal Argentum bidra til verdiskaping gjennom private equity-investeringer. Herunder skal Argentum være en profesjonell forvalter av private equity-investeringer, og sikre avkastning på nivå med de beste private equity-investorene. Argentum skal bidra til å øke kapitaltilgangen for unoterte selskaper og bidra til utviklingen av den norske private equity-bransjen.

Visjonen ligger til grunn for konsernets regler for etikk og samfunnsansvar. Våre etiske retningslinjer er et virkemiddel for å sikre at vi gjennom fokus på integritet og høy etisk standard sikrer gode beslutninger. Retningslinjene skal være et dynamisk virkemiddel for å avverge uheldig adferd for Argentum. Våre etiske retningslinjer skal sikre at vi ikke foretar investeringer som utgjør en uakseptabel risiko for at vi medvirker til uetiske handlinger eller unnlater. Som forvalter av 3. parts midler vil vi i alt vårt arbeid bestrebe oss på å holde en høy etisk standard. All virksomhet vi involverer oss i skal være lovlig der den utøves, og dertil skal vi følge prinsippene i FNs Global Compact.

Argentums etiske retningslinjer revideres jevnlig. I retningslinjene heter det blant annet at: «Argentum skal integrere hensyn til god selskapsstyring, miljø og samfunnsmessige forhold i investeringsvirksomheten». I tillegg skal det årlig fremlegges rapport om samfunnsansvar for egen virksomhet og spesifikt for status på porteføljnivå.

I tillegg til sterke resultater i form av god avkastning, er et bevisst forhold til samfunnsansvar og ESG (Environmental, Social and Corporate Governance) en forutsetning for at Argentum skal kunne levere på vårt delmål om å utvikle bransjen og mobilisere kapital. Integrering av spørsmål knyttet til samfunnsansvar i investeringsbeslutningene, i tillegg til et bevisst forhold til virksomhetens egen miljøpåvirkning er derfor strategisk viktig for Argentum.

Argentum sitt arbeid med ESG innebærer at:

- Argentum følger FNs prinsipper for ansvarlige investeringer (UN PRI) og UN Global Compact, hvor vi er medlem.
- Samfunnsansvar (ESG) er en integrert del av konsernets investeringsprosess

Argentum publiserer hvert år en samfunnsansvarsrapport som oppsummerer status for egen virksomhet og oppfølging av de underliggende forvalterne sitt arbeid med ESG.

Styret har ansvar for oppfølging av arbeidet med samfunnsansvar og etiske spørsmål. Administrerende direktør rapporterer minst en gang i året oppfølging av dette arbeidet, og i styret legges det opp til en årlig diskusjon og evaluering av arbeidet. I alle investeringssaker som fremlegges for styret skal det opplyses om vurderingene som er foretatt relatert til samfunnsansvar.

Alle våre ansatte, styremedlemmer i Argentum og tillitsmenn direkte utpekt av oss i andre virksomheter, er omfattet av de etiske retningslinjene. Brudd på de etiske retningslinjene kan medføre konsekvenser for ansettelsesforholdet. Reglene finnes i sin helhet på konsernets nettside, [www.argentum.no](http://www.argentum.no).

Argentum følger OECDs retningslinjer på skatteområdet, samt standardene til Global Forum og investerer kun i jurisdiksjoner som har skatteavtaler med Norge. Argentum synliggjør informasjon om fondenes jurisdiksjon på hjemmesiden og i årsrapporten.

## 2.. Virksomhet

Argentum er statens kapitalforvalter for investeringer i aktive eierfond (private equity). 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. Konsernets virksomhet skal drives på forretningsmessige vilkår.

Vedtektene finnes i sin helhet på konsernets hjemmeside. For en mer detaljert redegjørelse av virksomheten og konsernets mål og strategier, vises det til egne avsnitt i styrets årsberetning.

## 3. Selskapskapital og utbytte

Styret foretar en løpende vurdering av konsernets mål, strategi og ønsket risikoprofil. Konsernet hadde per 31.12.2018 en egenkapital på 9188,4 millioner kroner, noe som utgjør en egenkapitalandel på 99,0 prosent av konsernets samlede eiendeler.

Ved fastsettelse av utbytte blir det tatt hensyn til forventet resultatutvikling og forventede fremtidige kontantstrømmer som følger av forventede nye investeringer og realisasjoner fra eksisterende investeringer. Generalforsamlingen er ikke bundet av styrets forslag til utbytte, og Argentum er derfor bundet av statens utbyttepolitikk.

Det foreligger ingen styrefullmakt til å foreta kapitalforhøyelse i Argentum.

#### 4. Likebehandling av aksjeeiere og transaksjoner med nærstående

Argentum har kun én aksjeklasse. Samtlige aksjer eies av den norske stat og forvaltes av Nærings- og fiskeridepartementet (NFD). En nærmere redegjørelse om likebehandling av aksjonærer vurderes derfor som lite relevant.

Utover generalforsamlingen har Argentum jevnlig eierskapsmøter med NFD. Dette innebærer blant annet faste kvartalsvise møter og en årlig gjennomgang av selskapets samfunnsansvarsrapport.

Transaksjoner med nærstående parter skal følge armlengdes prinsipp. Ved ikke uvesentlige transaksjoner mellom Argentum og nærstående skal styret sørge for at det foreligger en verddivurdering fra uavhengig tredjepart. Uavhengig verddivurdering vil også foreligge ved transaksjoner mellom selskap i samme konsern der det er minoritetsaksjonærer. Transaksjoner med nærstående parter omtales i egen note til årsregnskapet.

#### 5. Fri omsettelighet

Aksjene i Argentum er heleid av den norske stat gjennom NFD og er ikke notert på et fritt omsettelig marked. På grunn av eierskapet anses NUES-anbefalingen som ikke relevant for Argentum på dette punktet.

#### 6. Generalforsamling

Argentums generalforsamling er den norske stat ved næringsministeren. Ordinær generalforsamling avholdes innen utgangen av juni måned hvert år. På den ordinære generalforsamlingen skal følgende saker behandles og avgjøres:

1. Godkjenning av årsregnskapet og årsberetningen, herunder utdeling av utbytte.
2. Valg av styremedlemmer, samt styrets leder og nestleder.
3. Andre saker som etter loven eller vedtektene hører under generalforsamlingen.

Ordinær eller ekstraordinær generalforsamling avholdes i Oslo eller Bergen.

I NUES-anbefalingen listes det opp en del punkter som styret bør følge for å påse at flest mulig aksjeeiere kan utøve sine rettigheter ved å delta i generalforsamling. På dette punktet avviker Argentum fra NUES-anbefalingen, fordi det i henhold til aksjeloven § 20-5 (1) er NFD som står for innkallingen til både ordinær og ekstraordinær generalforsamling og bestemmer innkallingsmåten.

#### 7. Valgkomité

Da Argentum kun har én eier og selskapet ikke er notert, har selskapet ikke valgkomité. Styret velges av generalforsamlingen.

#### 8. Bedriftsforsamling og styre, sammensetning og uavhengighet

##### Bedriftsforsamlingen

Argentum har ingen bedriftsforsamling, da dette ikke anses som hensiktsmessig siden det kun er 24 ansatte i konsernet per 31.12.2018. I henhold til aksjeloven skal bedriftsforsamling velges når et selskap har mer enn 200 ansatte, og dette gjelder ikke for Argentum.

##### Styret

Styret har seks medlemmer. Styrets medlemmer velges for to år av gangen. Ved utgangen av 2018 var tre av styrets medlemmer kvinner.

De enkelte styremedlemmers bakgrunn er beskrevet på Argentums hjemmeside, [argentum.no](http://argentum.no). Styret vurderer kontinuerlig medlemmenes uavhengighet. Da Argentum er heleid av den norske stat er det ikke aktuelt for styremedlemmer å eie aksjer i selskapet.

## 9. Styrets arbeid

Styret skal fastsette instruks for styret og den daglige ledelsen med særlig vekt på klar intern ansvars- og oppgavefordeling.

Styret har det overordnede ansvaret for forvaltningen av Argentum og skal gjennom administrerende direktør sørge for forsvarlig organisering av virksomheten. Styret fastsetter blant annet planer og budsjetter for virksomheten og holder seg løpende orientert om Argentums finansielle stilling og utvikling ved gjennomgang av kvartalsrapportering til styret og godkjenning av årsrapporter.

Styrets ansvar for gjennomgang og rapportering av risikostyring og intern kontroll er nærmere beskrevet under punkt 10.

Styrets arbeid og møter ledes av styrets leder. Styrets nestleder fungerer som møteleder i tilfeller der styreleder ikke kan eller bør lede styrets arbeid. Administrerende direktør, i samråd med styrets leder, forbereder saker som skal til behandling av styret. Selskapet legger vekt på at saksfremleggene forberedes og fremlegges slik at styret har et godt og tilfredsstillende behandlingsgrunnlag.

Styret foretar en årlig evaluering av sitt arbeid og arbeidsform som gir grunnlag for endringer og tiltak. I tillegg foretas en årlig evaluering av styrets kompetanse, samlet og for hvert enkelt styremedlem.

### Styrets revisjonsutvalg

Det er ikke etablert et eget revisjonsutvalg, og virksomheten er etter lovkrav, gitt selskapets størrelse, ikke pliktig til å etablere et slikt utvalg.

### Kompensasjonsutvalg

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.

For en mer detaljert beskrivelse av kompensasjonsutvalgets arbeid med godtgjørelse til ledende ansatte, vises det til lederlønnserklæringen i notene til regnskapet.

## 10. Risikostyring og intern kontroll

Styret har ansvar for å påse at selskapet har god internkontroll og hensiktsmessige systemer for risikostyring i forhold til omfanget og arten av selskapets virksomhet. Internkontrollen omfatter også Argentums retningslinjer for etikk og samfunnsansvar. Se mer informasjon under punkt 1 vedrørende etiske retningslinjer for konsernet.

Styret i Argentum gjennomfører årlig en vurdering av konsernets hovedrisikoer, internkontroll og utviklingen i disse siden forrige gjennomgang. Prosessen baserer seg på COSO sitt rammeverk for risikostyring. Risikoanalysen bygger på rapportering fra administrasjonen og dokumenterer Argentums hovedrisikoer og omfanget av og kvaliteten på ledelsens kontrolltiltak for å håndtere risikoene. Her kartlegges strategiske, operasjonelle, finansielle og kunnskapsbaserte risikoer i tillegg til omdømmerisiko. Resultatene fra denne prosessen konsolideres til en vurdering av de overordnede risikoer som konsernet er eksponert for. En slik gjennomgang skal bidra til å sikre at endringer i risikobildet blir identifisert slik at nødvendige forbedringstiltak for å kunne håndtere risikoene kan settes i verk. Det er styrets oppfatning at kontrollmiljøet i selskapet er godt og fungerer etter hensikten.

Konsernregnskapet til Argentum avlegges etter IFRS. Regnskapsprinsipper og prinsipper for konsolidering er nærmere beskrevet i notene til regnskapet. I tillegg rapporterer administrasjonen

minst kvartalsvis til styret om konsernets utvikling i resultat og balanse basert på konsoliderte tall. Regnskapstall fra selskapsregnskapene eksporteres direkte ut fra konsernets regnskapssystem, og økonomiavdelingen foretar konsolideringen ved å benytte manuelle kontroller for å sikre fullstendig og konsistent regnskapsinformasjon. Det er to selskapsregnskap som konsolideres, Argentum Fondsinvesteringer as og Argentum Asset Management AS. Se nærmere vurdering av konsernets konsolideringsprinsipper i prinsippnoten til regnskapet.

Det er etablert prosesser for god intern kontroll, herunder at regnskapsavdelingen innehar riktig kompetanse og ressurser til å kunne avlegge regnskap og annen lovpålagt rapportering i henhold til gjeldende lover og forskrifter.

Årsregnskaper for alle selskaper i konsernet revideres av ekstern revisor. Ekstern revisor deltar årlig på ett styremøte hvor resultat av den finansielle revisjonen gjennomgås.

### 11. Godtgjørelse til styret

Styrehonoraret er ikke resultatavhengig og fastsettes av generalforsamlingen hvert år. Styret påtar seg ikke oppgaver for Argentum som ikke omhandler styrevervet. Note 14 til årsregnskapet viser en oversikt over godtgjørelse til ledende ansatte og styret.

### 12. Godtgjørelse til ledende ansatte

Styret har utarbeidet en erklæring om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte. Erklæringen følger av vedtektenes § 8 og bygger på prinsipper og retningslinjer angitt i allmennaksjelovens § 6-16 a i tillegg til regjeringens retningslinjer for lønn og annen godtgjørelse i foretak og selskaper med statlig eierandel. Erklæringen blir behandlet på ordinær generalforsamling.

Godtgjørelsen til ledende ansatte skal 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 lønn, annen godtgjørelse, pensjon og resultatbasert avlønning.

En mer detaljert beskrivelse av godtgjørelse til ledende ansatte kan leses i note 14 til årsregnskapet som blant annet viser styrets erklæring om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte.

### 13. Informasjon og kommunikasjon

Argentums rapportering av finansiell og annen informasjon er basert på prinsippet om åpenhet. Argentums årsregnskap, markedsrapporter for private equity aktivitet i Norden, samt Argentums rapport for samfunnsansvar er tilgjengelig på konsernets hjemmeside.

Styret vektlegger å ha god kommunikasjon med aksjeeier også utenfor generalforsamlingen. Selskapet og departementet har jevnlig eierskapsmøter. Styret vil bidra til at eier får all relevant informasjon i situasjoner som påvirker eiers interesser. Se punkt 4 for nærmere detaljer.

### 14. Selskapsovertakelse

Styret vil bidra til at eier får all relevant informasjon i situasjoner som påvirker eiers interesser. Det er ikke utarbeidet eksplisitte hovedprinsipper for hvordan styret vil opptre ved eventuelle overtakelsestilbud, da dette anses som lite relevant siden Argentum er heleid av den norske stat.

### 15. Revisor

Argentums revisor er EY. Revisor er valgt av generalforsamlingen etter innstilling fra styret. Ekstern revisor fremlegger årlig en plan for revisjonsarbeidet for administrasjonen. Argentum har ikke et eget revisjonsutvalg, da selskapet ikke er omfattet av allmennaksjeloven. Styret og revisor har minst ett møte i året hvor administrerende direktør eller andre fra den daglige ledelsen ikke er til stede. Styret redegjør til generalforsamlingen om godtgjørelse til revisor.



# Årsregnskap

# Resultat

MORSELSKAP				KONSERN	
2018	2017	(Beløp i NOK 1000)	Note	2018	2017
		<b>Driftsinntekter og driftskostnader</b>			
1,531,187	1,652,731	Gevinst på private equity-investeringer	3, 4, 6	1,531,187	1,652,731
(18,527)	(15,533)	Resultat fra valutakontrakter	11	(18,527)	(15,533)
1,377	1,306	Annen driftsinntekt	10, 21	26,305	26,982
<b>1,514,036</b>	<b>1,638,505</b>	<b>Sum driftsinntekter</b>		<b>1,538,965</b>	<b>1,664,180</b>
(5,486)	(5,173)	Lønnskostnad	13, 14	(44,052)	(40,424)
(69,924)	(58,149)	Annen driftskostnad	12, 14, 15	(38,682)	(28,634)
<b>1,438,626</b>	<b>1,575,183</b>	<b>Driftsresultat</b>		<b>1,456,231</b>	<b>1,595,122</b>
		<b>Finansinntekter og finanskostnader</b>			
12,617	19,194	Annen finansinntekt	19	12,779	19,342
(18,377)	(18,957)	Annen finanskostnad	19	(18,423)	(18,983)
<b>(5,760)</b>	<b>237</b>	<b>Sum finansposter</b>		<b>(5,644)</b>	<b>359</b>
<b>1,432,866</b>	<b>1,575,420</b>	<b>Resultat før skattekostnad</b>		<b>1,450,587</b>	<b>1,595,481</b>
(20,021)	(17,483)	Skattekostnad	18	(20,857)	(18,183)
<b>1,412,845</b>	<b>1,557,937</b>	<b>Årsresultat</b>		<b>1,429,730</b>	<b>1,577,298</b>
-	-	Utvidet resultat		-	-
<b>1,412,845</b>	<b>1,557,937</b>	<b>Totalresultat</b>		<b>1,429,730</b>	<b>1,577,298</b>
		<b>Totalresultatet tilordnes</b>			
		Aksjonærer i morselskapet		1,429,730	1,577,298
		<b>Opplysninger om overføringer</b>			
1,412,845	1,557,937	Annen egenkapital			

# Balanse

MORSELSKAP				KONSERN	
31/12/2018	31/12/2017	(Beløp i NOK 1000)	Note	31/12/2018	31/12/2017
		<b>Eiendeler</b>			
		<b>Langsiktige eiendeler</b>			
-	-	Utsatt skattefordel	3, 18	1,250	752
-	-	Driftsløsøre, inventar, kontormaskiner, o.l	20	3,022	4,476
		<b>Finansielle eiendeler</b>			
7,572,485	7,643,269	Investering i private equity-fond	3, 4, 5, 6	7,572,485	7,643,269
100,309	100,309	Datterselskap	10	-	-
106,984	101,017	Datterselskaper målt til virkelig verdi	4, 5, 10	226,415	207,555
-	1,253	Valutaterminkontrakt	4, 5, 11	-	1,253
<b>7,779,778</b>	<b>7,845,847</b>	<b>Sum finansielle eiendeler</b>		<b>7,798,900</b>	<b>7,852,076</b>
<b>7,779,778</b>	<b>7,845,847</b>	<b>Sum langsiktige eiendeler</b>		<b>7,803,173</b>	<b>7,857,304</b>
		<b>Kortsiktige eiendeler</b>			
73,716	278,117	Andre fordringer	5, 7, 21	75,344	280,502
1,164	12,521	Valutaterminkontrakt	4, 5, 11	1,164	12,521
1,388,936	37,812	Bankinnskudd, kontanter o.l	5, 8	1,404,003	50,821
<b>1,463,815</b>	<b>328,450</b>	<b>Sum kortsiktige eiendeler</b>		<b>1,480,511</b>	<b>343,843</b>
<b>9,243,593</b>	<b>8,174,297</b>	<b>Sum eiendeler</b>		<b>9,283,683</b>	<b>8,201,146</b>
		<b>Egenkapital og gjeld</b>			
		<b>Egenkapital</b>			
		Innskutt egenkapital			
1,953,166	1,953,166	Aksjekapital	9	1,953,166	1,953,166
2,696,706	2,696,706	Overkurs	9	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			
4,510,255	3,447,410	Annen egenkapital		4,538,528	3,458,798
<b>4,510,255</b>	<b>3,447,410</b>	<b>Sum opptjent egenkapital</b>		<b>4,538,528</b>	<b>3,458,798</b>

9,160,128	8,097,283	Sum egenkapital		9,188,400	8,108,670
		<b>Gjeld</b>			
		<b>Langsiktig gjeld</b>			
46	63	Utsatt skatt	18	-	-
3,993	16,081	Valutaterminkontrakt	4, 5, 11	3,993	16,081
<b>4,039</b>	<b>16,143</b>	<b>Sum langsiktig gjeld</b>		<b>3,993</b>	<b>16,081</b>
		<b>Kortsiktig gjeld</b>			
19,628	2,754	Betalbar skatt	18	20,947	3,911
28,265	-	Valutaterminkontrakt	4, 5, 11	28,265	-
31,533	58,117	Annen kortsiktig gjeld	16, 17	42,078	72,485
79,427	60,871	Sum kortsiktig gjeld		91,290	76,395
<b>83,467</b>	<b>77,015</b>	<b>Sum gjeld</b>		<b>95,283</b>	<b>92,476</b>
<b>9,243,593</b>	<b>8,174,297</b>	<b>Sum egenkapital og gjeld</b>		<b>9,283,683</b>	<b>8,201,146</b>

21. mai 2019


I styret for Argentum Fondsinvesteringer as



Jon Hindar  
Styreleder



Susanne Elise Munch Thore



Tina Steinsvik Sund




Rikke Kathrine Tobiasson Reinemo



Kjell Martin Grimeland



Christian Berg



Nils E. Joachim Høegh-Krohn  
Administrerende direktør

# Endring i egenkapital

KONSERN (NOK 1 000)	Aksjekapital	Overkurs	Annen egenkapital	Sum Egenkapital
<b>Egenkapital 01.01.2016</b>	<b>1,953,166</b>	<b>2,696,706</b>	<b>3,304,997</b>	<b>7,954,869</b>
Totalresultat	-	-	(123,497)	(123,497)
Utdelt utbytte i 2016	-	-	(500,000)	(500,000)
<b>Egenkapital 31.12.2016</b>	<b>1,953,166</b>	<b>2,696,706</b>	<b>2,681,500</b>	<b>7,331,372</b>
Totalresultat	-	-	1,577,298	1,577,298
Utdelt utbytte i 2017	-	-	(800,000)	(800,000)
<b>Egenkapital 31.12.2017</b>	<b>1,953,166</b>	<b>2,696,706</b>	<b>3,458,798</b>	<b>8,108,670</b>
Totalresultat	-	-	1,429,730	1,429,730
Utdelt utbytte i 2018	-	-	(350,000)	(350,000)
<b>Egenkapital 31.12.2018</b>	<b>1,953,166</b>	<b>2,696,706</b>	<b>4,538,528</b>	<b>9,188,400</b>
MORSELSKAP (NOK 1 000)	Aksjekapital	Overkurs	Annen egenkapital	Sum Egenkapital
<b>Egenkapital 01.01.2016</b>	<b>1,953,166</b>	<b>2,696,706</b>	<b>3,305,649</b>	<b>7,955,521</b>
Totalresultat	-	-	(116,176)	(116,176)
Utbetalt utbytte i 2016	-	-	(500,000)	(500,000)
<b>Egenkapital 31.12.2016</b>	<b>1,953,166</b>	<b>2,696,706</b>	<b>2,689,473</b>	<b>7,339,346</b>
Totalresultat	-	-	1,557,937	1,557,937
Utbetalt utbytte i 2017	-	-	(800,000)	(800,000)
<b>Egenkapital 31.12.2017</b>	<b>1,953,166</b>	<b>2,696,706</b>	<b>3,447,410</b>	<b>8,097,283</b>
Totalresultat	-	-	1,412,845	1,412,845
Utbetalt utbytte i 2018	-	-	(350,000)	(350,000)
<b>Egenkapital 31.12.2018</b>	<b>1,953,166</b>	<b>2,696,706</b>	<b>4,510,255</b>	<b>9,160,128</b>

# Kontantstrømoppstilling

MORSELSKAP				KONSERN	
2018	2017	(Beløp i NOK 1000)	Note	2018	2017
<b>Kontantstrømmer fra operasjonelle aktiviteter</b>					
1,432,866	1,575,420	Resultat før skattekostnad		1,450,587	1,595,481
(3,164)	-	Periodens betalte skatt (-)	18	(4,320)	-
-	-	Av- og nedskrivninger	20	1,905	2,111
-	(1,230)	Verdiendring markedsbaserte obligasjoner og sertifikater		-	(1,230)
498,972	(1,054,196)	Urealisert verdiendring PE-portefølje	6	498,972	(1,054,196)
(1,377)	(1,306)	Urealisert verdiendring datterselskap målt til virkelig verdi	10	(14,255)	(16,749)
29,135	11,900	Urealisert verdiendring valutaterminkontrakter	11	29,135	11,900
(1,504,738)	(1,280,932)	Utbetaling ved PE-investeringer	4	(1,504,738)	(1,280,932)
1,076,549	822,370	Retur innbetalt kapital ved realisasjoner i porteføljen	4	1,076,549	822,370
177,443	5,711	Endring i leverandørgjeld og andre tidsavgr.poster		174,200	(18,805)
<b>1,705,687</b>	<b>77,736</b>	<b>Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter</b>		<b>1,708,035</b>	<b>59,950</b>
<b>Kontantstrømmer fra investeringsaktiviteter</b>					
-	-	Utbetaling ved kjøp av varige driftsmidler	20	(451)	(429)
-	-	Innbetalinger ved salg av varige driftsmidler	20	-	7
(4,590)	(4,326)	Utbetaling ved investering i datterselskap målt til virkelig verdi	10	(4,605)	(6,341)
-	390	Innbetaling ved salg andel i datterselskap målt til virkelig verdi	10	-	390
-	101,805	Innbetalinger fra pengemarkedsfond		-	101,805
<b>(4,590)</b>	<b>97,869</b>	<b>Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter</b>		<b>(5,056)</b>	<b>95,431</b>

		<b>Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter</b>			
(350,000)	(800,000)	Utbetaling av utbytte	21	(350,000)	(800,000)
<b>(350,000)</b>	<b>(800,000)</b>	<b>Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter</b>		<b>(350,000)</b>	<b>(800,000)</b>
<b>1,351,096</b>	<b>(624,396)</b>	<b>Netto endring i kontanter</b>		<b>1,352,979</b>	<b>(644,619)</b>
37,205	661,601	Beholdning av kontanter 01.01	8	49,488	694,107
1,351,096	(624,396)	Netto endring i kontanter		1,352,979	(644,619)
<b>1,388,302</b>	<b>37,205</b>	<b>Beholdning av kontanter 31.12.</b>	<b>8</b>	<b>1,402,467</b>	<b>49,488</b>
<b>1,250,000</b>	<b>1,217,190</b>	<b>Disponibel trekkfasilitet</b>		<b>1,250,000</b>	<b>1,217,190</b>
<b>2,638,302</b>	<b>1,254,395</b>	<b>Disponible betalingmidler 31.12.</b>		<b>2,652,467</b>	<b>1,266,677</b>

# Noter



## 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, 5003 Bergen. Regnskapet for regnskapsåret 2018 er avlagt av selskapets styre 21. mai 2019 for godkjenning i Generalforsamlingen 13. juni 2019.

Konsernregnskapet og selskapsregnskapet til Argentum Fondsinvesteringer as for regnskapsåret 2018 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.

Argentum legger til grunn prinsippene i et historisk-kost-regnskap, men som et investeringsselskap er den dominerende del av balansen investeringer som er regnskapsført til virkelig verdi. Se nærmere omtale av dette i 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

Følgende nye standarder ble tatt i bruk med effekt fra 1. januar 2018.

IFRS 9 *Finansielle instrumenter* omhandler klassifikasjon, måling og innregning av finansielle eiendeler og forpliktelser samt sikringsbokføring. Den komplette versjonen av IFRS 9 ble utgitt i juli 2014, og ble godkjent av EU i november 2016. Den erstatter de deler av IAS 39 som omhandler tilsvarende problemstillinger. Etter IFRS 9 skal finansielle eiendeler klassifiseres i tre kategorier: virkelig verdi over utvidet resultat, virkelig verdi over resultatet og amortisert kost. Målekategori bestemmes ved førstegangsregnskapsføring av eiendelen. Klassifiseringen avhenger av enhetens forretningsmodell for styring av finansielle instrumenter og karakteristikken av kontantstrømmene til det enkelte instrumentet. Egenkapitalinstrumenter skal i utgangspunktet måles til virkelig verdi over resultatet. Foretaket kan velge å presentere verdiendringene over utvidet resultat, men valget er bindende, og ved senere salg kan ikke gevinst/tap reklassifiseres over resultatet.

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 forpliktelse, skal endringer i virkelig verdi som skyldes endring i egen kredittrisiko innregnes i utvidet resultat. IFRS 9 forenkler kravene til sikringsbokføring ved at sikringseffektiviteten knyttes nærmere ledelsens risikostyring og gir større rom for vurdering.

Konsernets klassifisering og måling av finansielle eiendeler og forpliktelser er forklart under 1.8 Finansielle instrumenter.

Implementeringen av IFRS 9 har liten påvirkning for konsernet og verken standardens regler om klassifisering, nedskrivningsvurdering eller sikringsbokføring påvirker regnskapet vesentlig.

Historiske tall er ikke omarbeidet og egenkapitalen er ikke endret, og det er derfor ikke funnet nødvendig å omarbeide sammenligningstall for 2017. Regnskapsprinsippene for finansielle instrumenter for året 2017 er presentert i note 23 Tilleggsopplysninger for finansielle instrumenter fra 2017. Opplysningene for overgangen er presentert under 1.22 Overgang til IFRS 9.

IFRS 15 *Inntekter fra kundekontrakter* omhandler inntektsføring, og standarden ble publisert av IASB i mai 2014, og godkjent av EU i september 2016. IFRS 15 etablerer en ny femtrinns modell som vil være gjeldende for inntekter som oppstår fra kontrakter med kunder. Standarden fordrer en inndeling av kundekontrakten i de enkelte ytelsesplikter. En ytelsesplikt kan være en vare eller tjeneste. Inntekt regnskapsføres når en kunde oppnår kontroll over en vare eller tjeneste, og dermed har muligheten til å bestemme bruken av og kan motta fordelene ved varen eller tjenesten. De nye prinsippene i IFRS 15 har en mer strukturert tilnærming til måling og innregning av inntekter. Kontrakter med kunder som regnskapsføres etter reglene i IFRS 9 Finansielle instrumenter skal likevel følge reglene i IFRS 9 da de er holdt utenfor virkeområdet til IFRS 15.

Inntektsføring i konsernet reguleres hovedsakelig av IFRS 9, og implementering av IFRS 15 har derfor ikke medført vesentlige effekter på konsernets inntekter. Det har derfor blitt vurdert at det ikke har vært nødvendig å omarbeide 2017 tall hva angår implementeringen av IFRS 15. Inntekter i konsernet som reguleres av IFRS 15 er forvaltningshonorar knyttet til investeringsprogrammer.

#### *Nye standarder og fortolkninger ennå ikke vedtatt*

IASB hadde ved utgangen av 2018 publisert en rekke endringer til dagens regler som ikke er trådt i kraft og hvor Argentum ikke planlegger tidlig anvendelse. I det følgende vil vi omtale de endringer som kan være relevante for Argentum.

IFRS 16 *Leieavtaler* er en ny regnskapsstandard for leieavtaler, og erstatter IAS 17 *Leieavtaler*. Den nye standarden krever at leietaker balansefører nesten alle leieavtaler, slik at verdien av bruksretten for en eiendel og den tilsvarende leieforpliktelsen vises i balansen. Tidligere klassifisering av leieavtaler som enten operasjonell eller finansiell leie er fjernet. Ved første gangs innregning skal leieforpliktelsen og bruksretten måles til nåverdien av fremtidige leiebetalinger. Leiebetalinger skal resultatføres som rentekostnad og avskrivning. IFRS 16 ble godkjent av EU i oktober 2017 og er gjeldende fra 1. januar 2019.

Ved innføring av det nye regelverket vil konsernet innregne en forpliktelse for fremtidige leiebetalinger (leieforpliktelse) og en eiendel som representerer retten til å benytte den underliggende eiendelen i leieperioden (rett til å bruke eiendel). I resultatregnskapet vil avskrivninger fra rett til å bruke eiendelen bli presentert sammen med konsernets øvrige avskrivninger, mens renteeffekten av diskontering vil presenteres som en finanspost.

I det all vesentlige vil konsernets leieforpliktelser være knyttet til leie av kontorlokaler. Effekten på resultatet vil endre seg over tid, men kombinasjonen av rente – og avskrivningskostnad fra IFRS 16 er ventet å være noe høyere enn leiekostnader under IAS 17 i starten av leieperioden og lavere mot slutten.

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

## 1.2 Funksjonell valuta og presentasjonsvaluta

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

## 1.3 Konsolideringsprinsipper

Argentum Fondsinvesteringer har vurdert kriteriene og kommet frem til at de møter definisjonen av et investeringsforetak og benytter derfor reglene for investeringsforetak i henhold til IFRS 10, IFRS 12 og IAS 27, samt tilhørende vedlegg til disse standardene. IFRS 10 definerer et investeringsforetak og introduserer et påbudt unntak fra konsolideringskravene for investeringsforetak.

IFRS 12 og tilhørende vedlegg presenterer notekrav for investeringsforetak. IAS 27 og tilhørende vedlegg krever at investeringsforetak som definert i henhold til IFRS 10 kun skal presentere separate finansregnskap som sitt eneste finansregnskap dersom alle datterselskap måles til virkelig verdi over resultatet. Argentum har imidlertid et datterforetak, Argentum Asset Management AS, som utfører tjenester knyttet til foretakets investeringsvirksomhet, og som således er unntatt fra forbudet mot konsolidering i IFRS 10.31. Argentum Fondsinvesteringer utarbeider derfor et konsernregnskap hvor Argentum Asset Management konsolideres sammen med morselskapet. Øvrige datterselskap regnskapsføres til virkelig verdi med verdiendring over resultatet.

### Investeringsforetak

Argentum Fondsinvesteringer har vurdert å møte kriteriene som definerer et investeringsforetak i henhold til IFRS 10 da følgende betingelser er oppfylt:

1. Argentum Fondsinvesteringer mottar midler fra en eller flere investorer for å yte investoren(e) investeringsforvaltningstjenester
2. Argentum Fondsinvesteringer forplikter seg overfor sin(e) investor(er) til at foretakets virksomhetsformål er å investere midler utelukkende med sikte på verdistigning og/eller kapitalinntekt
3. Argentum Fondsinvesteringer måler og evaluerer avkastningen av praktisk talt alle sine investeringer til virkelig verdi

Selv om Argentum Fondsinvesteringer ikke møter alle typiske karakteristika for et investeringsforetak (herunder kun én investor, gjennom Nærings- og Fiskeridepartementet, og tilhørende næringspolitiske formål), er det ledelsens oppfatning at selskapet likevel er et investeringsforetak. Dette begrunnes med at Argentum i praksis ses på som et investeringsfond på vegne av den norske befolkning, som tilgodeses gjennom årlige utbytter som inngår som en del av finansieringen i Statsbudsjettet. Samtidig har Argentum siden 2009 åpnet opp for medinvestorer som deltar i fondsstrukturer eller enkeltinvesteringer både innenfor primary, secondary og ko-investeringer. Selv om Argentum også skal tilfredsstillende næringspolitiske mål, skal Argentum drives på forretningsmessige vilkår hvor primærformålet er å levere høyest mulig avkastning fra investeringer i nordeuropeiske private equity fond og energisektoren globalt. Målet med eierskapet i Argentum stadfestes blant annet i Stortingsmeldingen «Et mangfoldig og verdiskapende eierskap» (Meld.St.27 2013-2014).

### Datterselskap

Datterselskaper er selskaper, der konsernet har kontroll. Kontroll oppstår når konsernet er eksponert for eller har rettigheter til variabel avkastning av sin involvering med selskapet og har mulighet for å påvirke denne avkastningen gjennom sin makt over enheten. I konsernregnskapet blir datterselskaper (som konsolideres, jfr diskusjonen i avsnittet over) konsolidert fra det tidspunkt kontroll er overført til konsernet og blir utelatt fra konsolideringen når kontroll opphører.

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.

Uavhengig av kravet i IFRS 10.31 skal et investeringsforetak, dersom det har et datterforetak som utfører investeringsrelaterte tjenester knyttet til foretakets investeringsvirksomhet, konsolidere dette datterforetaket i samsvar med IFRS 10. Datterforetaket Argentum Asset Management AS har som hovedformål å utføre investeringsrelaterte tjenester (f.eks. investeringsrådgivning, investeringsforvaltning, investeringsstøtte og administrative tjenester) og er således vurdert å tilfredsstillere kriteriene for konsolidering.

#### **Datterselskap til virkelig verdi**

I tråd med IFRS 10 konsolideres ikke øvrige investeringer i selskaper og strukturer hvor konsernet har kontroll, men måles til virkelig verdi over resultatet i samsvar med IFRS 9. Disse investeringene presenteres i balansen som datterselskap til virkelig verdi. Virkelig verdi av investeringer i kontrollerte datterselskap fastsettes konsistent med alle andre investeringer som måles til virkelig verdi over resultatet, og er beskrevet under note 1.8 «Finansielle Instrumenter». Se note 10 hvor oversikt over datterselskap til virkelig fremkommer.

#### **Private equity investeringer**

Private equity investeringer, enten via interne saminvesteringsstrukturer eller direkte (se note 6), hvor morselskapet har betydelig innflytelse eller har mer enn 50 prosent eierandel regnskapsføres som en del av den ordinære private equity porteføljen i samsvar med IFRS 9 og konsolideringsunntaket i IFRS 10. Virkelig verdi av disse investeringene fastsettes konsistent med alle andre investeringer som måles til virkelig verdi over resultatet, og er beskrevet under note 1.8 «Finansielle Instrumenter».

Alle andre investeringer er regnskapsført i overensstemmelse med IFRS 9, 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 fra regnet 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
Immaterielle eiendeler:	5 år

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

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

### 1.7 Leieavtaler

Leieavtaler hvor ikke det vesentligste av risiko og avkastning som er forbundet med eierskap av eiendelen er overført fra utleier klassifiseres som operasjonelle leieavtaler. Leiebetaling ved operasjonelle avtaler (med fradrag for eventuelle økonomiske insentiver fra utleier) kostnadsføres lineært over leieperioden.

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

### 1.8 Finansielle instrumenter

#### Innregning og fraregning

Finansielle eiendeler balanseføres enten på avtaletidspunktet eller på oppgjørstidspunktet. Avtaletidspunktet brukes for finansielle eiendeler balansført til virkelig verdi over resultatet, mens oppgjørstidspunktet brukes for finansielle eiendeler balansført til amortisert kost. Finansielle forpliktelser balanseføres på det tidspunkt når konsernet blir part i instrumentenes kontraktmessige betingelser.

Finansielle eiendeler fraregnes når retten til å motta og beholde kontantstrømmene fra den finansielle eiendelen har utløpt eller er overført til andre. Finansielle forpliktelser fraregnes når forpliktelsen har opphørt gjennom betaling, er kansellert eller utløpt.

#### Klassifisering og presentasjon

Ledelsen klassifiserer finansielle instrumenter ved anskaffelse, og klassifiseringen avhenger av hensikten med eiendelen. Finansielle eiendeler klassifiseres i en av følgende målekategorier:

- Amortisert kost
- Virkelig verdi over resultatet
- Fair value option

Klassifiseringen av finansielle eiendeler er avhengig av to faktorer:

- Virksomhetsmodellen for porteføljen som den finansielle eiendeler hører til
- Kjennetegn til den finansielle eiendelens kontraksregulerte kontantstrømmer

Finansielle forpliktelser klassifiseres til amortisert kost med unntak av finansielle forpliktelser som må måles til virkelig verdi over resultatet.

### **Finansielle eiendeler balanseført til amortisert kost**

Finansielle eiendeler som ikke er bestemt regnskapsført til virkelig verdi over resultatet er balanseført til amortisert kost dersom følgende kriterier er oppfylt:

- Eiendelene omfattes av virksomhetsmodellen der formålet er å holde eiendelene for å motta de kontraktsregulerte kontantstrømmene
- De kontraktsregulerte kontantstrømmene består kun av betaling av hovedstol og renter

Finansielle eiendeler balanseført til amortisert kost regnskapsføres ved førstegangsinnregning til virkelig verdi med tillegg av direkte henførbare transaksjonskostnader. Etterfølgende verdimåling følger effektiv rente-metode, redusert med eventuelle nedskrivninger. I denne kategorien inngår kundefordringer, andre fordringer og bankinnskudd.

### **Finansielle forpliktelser balanseført til amortisert kost**

Finansielle forpliktelser balanseført til amortisert kost er ved førstegangsinnregning regnskapsført til virkelig verdi med fratrukk av eventuelle direkte henførbare transaksjonskostnader. I denne kategorien inngår konsernets leverandørgjeld og annen kortsiktig gjeld.

### **Verdifall på finansielle eiendeler målt 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 én eller flere hendelser som har inntruffet etter førstegangsinnregningen (en "tapshendelse") og denne tapshendelsen (eller hendelsene) påvirker fremtidige estimerte kontantstrømmer på en måte som kan måles pålitelig.

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 resultatregnskapet. Som en praktisk tilnærming, kan også verdifall måles 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 resultatregnskapet.

### **Finansielle instrumenter balanseført til virkelig verdi over resultatet**

Konsernets børsnoterte aksjer og valutaterminkontrakter er klassifisert under denne kategorien. Instrumenter i denne kategorien regnskapsføres ved førstegangsinnregning til virkelig verdi, hvor tilhørende transaksjonskostnader innregnes i resultatregnskapet når de oppstår. Etterfølgende måling er virkelig verdi med gevinster og tap regnskapsført i resultatregnskapet. Endringer i virkelig

verdi på børsnoterte aksjer og valutaterminkontrakter inngår i «Gevinst/tap på private equity-investeringer».

Finansielle eiendeler omklassifiseres kun hvis det er vesentlig endring i virksomhetsmodellen for eiendelene. Det er forventet at slike endringer er svært sjeldne. Finansielle forpliktelser omklassifiseres ikke.

#### **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"). Se nærmere om begrunnelsen for dette i 1.13 Prinsipper for inntekter.

"Fair value option" benyttes 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), hvor verdien understøttes av reviderte årsrapporter.

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 nåverdiberegning av fremtidige kontantstrømmer. Virkelig verdi av investeringer i private equity fond beregnes på grunnlag av fondets virkelige verdi på balansedagen. Virkelig verdi av fondet tilsvarer investeringsporteføljen vurdert til virkelig verdi tillagt netto andre balanseposter. Investeringer i private equity fond foretatt via interne saminvesteringsstrukturer vurderes konsistent med direkte investeringer i private equity fond, hvor virkelig verdi av saminvesteringsstrukturen tilsvarer virkelig verdi av private equity fondet/fondene tillagt netto andre balanseposter i saminvesteringsstrukturen. I sum blir dette beste estimat på fair value.

Endringer i virkelig verdi på finansielle instrumenter regnskapsført til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet, resultatføres og presenteres som driftsinntekt/kostnad eller finansinntekt/-kostnad avhengig av formålet med investeringen. Se nærmere omtale i note 1.13 Prinsipper for inntekter.

For investeringer i annenhåndsmarkedet («secondary investeringer») i private equity fond vurderes normalt anskaffelseskost som beste estimat på virkelig verdi inntil utgangen av kvartalet etter ervervet. Deretter vurderes normalt virkelig verdi tilsvarende som for en primary investering med verdiendringer over resultatet. Når en secondary investering vurderes basert på anskaffelseskost vil øvrige eierandeler i samme fond verdsettes tilsvarende.

#### **Derivater og sikring**

Konsernet har ved utgangen av 2018 og 2017 ingen derivater som oppfyller vilkår for sikringsbokføring. For oversikt over konsernets valutaterminkontrakter se note 12 Valutaterminkontrakter.

#### **Verdisikring**

Konsernet har ved utgangen av 2018 og 2017 ingen derivater som oppfyller vilkår for verdisikring. For oversikt over konsernets valutaterminkontrakter se note 12 Valutaterminkontrakter.

### 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

Foreslått utbytte inngår som del av annen egenkapital inntil det er besluttet på generalforsamlingen.

### 1.11 Minoritetsinteresser

Argentum Fondsinvesteringer as eier 100 prosent av datterselskapet Argentum Asset Management AS som blir konsolidert i konsernregnskapet og det oppstår derfor ikke minoritetsinteresser.

### 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 inntekter

Investering i private equity fond er selskapets primære virksomhet. På grunn av dette er inntektene fra investeringene klassifisert som driftsinntekter i resultatregnskapet, og kontantstrømmer fra private equity fond er derfor presentert under operasjonelle aktiviteter i kontantstrømanalysen. 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 fra 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 utgifter knyttet til forvaltningen av det enkelte private equity fond. Balanseførte utgifter allokteres basert på kostpris på det enkelte underliggende porteføljeselskap. Ved realisasjon av underliggende porteføljeselskap resultatføres dermed en andel av aktiverte kostnader, og bokført realisert gevinst reduseres/tap øker.

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 til å vurdere investeringene til virkelig



verdi med verdiendring over resultatet (fair value option). Se også omtale i note 1.8 Finansielle instrumenter.

Forvaltningshonorar knyttet til konsernets investeringsprogrammer inntektsføres etter hvert som tjenesten leveres. Forvaltningshonorar i investeringsperioden beregnes på bakgrunn av kommittert kapital. Når investeringsperioden er utløpt beregnes forvaltningshonoraret på bakgrunn av verdsettelsen av underliggende investeringer. Se note 21 for ytterligere detaljer.

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 verdivurdering, som er sammenfallende med balansetidspunktet. Valutakursendringer resultatføres og inngår i «Finansinntekter og finanskostnader».

#### 1.15 Ansatte ytelser

##### Innskuddsbaserte pensjonsytelser

Konsernet er pliktig til å ha tjenstepensjonsordning etter lov om obligatorisk tjenstepensjon (OTP). Konsernet har etablert en innskuddspensjonsordning for alle fast ansatte i henhold til reglene i OTP. Innskuddssatsene er som følger:

- 7 prosent av fastlønn mellom 0 og 7,1 G og
- 25,1 prosent av fastlønn mellom 7,1 og 12 G.

For fastlønn over 12 G betales det ikke inn til ordningen. 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.

Konsernet har også en uførepensjon for alle fast ansatte. Denne inngår som en del av innskuddspensjonsordningen og kostnadsføres løpende. Uførepensjonen sikrer:

- 3 prosent av pensjonsgrunnlaget opp til 12G
- 66 prosent av pensjonsgrunnlaget i intervallet 6-12G
- 25 prosent av G, maksimalt 6 prosent av pensjonsgrunnlaget, opp til 12G

### 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 måles basert på skattesatsen til de selskapene i konsernet hvor det har oppstått midlertidige forskjeller.

Utsatt skattefordel og utsatt skatt føres opp til nominell verdi i balansen som langsiktig eiendel eller forpliktelse.

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

### 1.17 Inntekt fra utbytte

Utbytteinntekter fra datterselskaper resultatføres når rett til å motta betalingen oppstår og klassifiseres som finansinntekt i morselskapet.

### 1.18 Segment

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

### 1.19 Hendelser etter balansedagen

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

### 1.20 Bruk av estimat i utarbeidelsen av årsregnskapet

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

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

### 1.21 Finansskatt og selskapsskattesats

For 2018 er den alminnelige selskapsskattesatsen 23 prosent, mens den er redusert til 22 prosent i 2019. Selskaper som er finansskattepliktige får videreført gjeldende skattesats for 2018, som er på 25 prosent.

Innføringen av finansskatten ble vedtatt i skatteforliket på Stortinget i desember 2016. Finansskatten er innrettet slik at det medfører en ekstraskatt på 5 prosent av lønnsgrunnet for selskap som er definert til å drive virksomhet innen finansierings- og forsikringsområdet. Finansskatt på lønnsgrunnet skal fastsettes på grunnlag av virksomhetens samlede arbeidsgiveravgiftspliktige ytelser. Argentum faller innenfor finansskattens virkeområde, og det vises til note 14 for beregning av finansskatt.

### 1.22 Overgang til IFRS 9

I tabellen nedenfor vises de opprinnelige målekategoriene i henhold til IAS 39 samt de nye målekategoriene i henhold til IFRS 9 for henholdsvis morselskapets og konsernets finansielle eiendeler og forpliktelser.

Mor per 01.01.2018 (alle tall i NOK 1.000)	Opprinnelig målekategori under IAS 39	Ny målekategori under IFRS 9	Opprinnelig bokført verdi under IAS 39	Ny bokført verdi under IFRS 9
<b>Eiendeler</b>				
Private equity fond	Fair value option	Fair value option	7 635 297	7 635 297
Børsnoterte aksjer	Virkelig verdi	Virkelig verdi	7 971	7 971
Datterselskaper målt til virkelig verdi	Fair value option	Fair value option	101 017	101 017
Andre fordringer	Amortisert kost	Amortisert kost	278 117	278 117
Valutaterminkontrakter	Virkelig verdi	Virkelig verdi	13 773	13 773
Bankinnskudd	Amortisert kost	Amortisert kost	37 812	37 812
<b>Sum</b>			<b>8 073 988</b>	<b>8 073 988</b>
<b>Forpliktelser</b>				
Valutaterminkontrakter	Virkelig verdi	Virkelig verdi	16 081	16 081
<b>Sum</b>			<b>16 081</b>	<b>16 081</b>

Konsern per 01.01.2018 (alle tall i NOK 1.000)	Opprinnelig målekategori under IAS 39	Ny målekategori under IFRS 9	Opprinnelig bokført verdi under IAS 39	Ny bokført verdi under IFRS 9
<b>Eiendeler</b>				
Private equity fond	Fair value option	Fair value option	7 635 297	7 635 297
Børsnoterte aksjer	Virkelig verdi	Virkelig verdi	7 971	7 971
Datterselskaper målt til virkelig verdi	Fair value option	Fair value option	207 555	207 555
Andre fordringer	Amortisert kost	Amortisert kost	280 502	280 502
Valutaterminkontrakter	Virkelig verdi	Virkelig verdi	13 773	13 773
Bankinnskudd	Amortisert kost	Amortisert kost	50 821	50 821
<b>Sum</b>			<b>8 195 919</b>	<b>8 195 919</b>
<b>Forpliktelser</b>				
Valutaterminkontrakter	Virkelig verdi	Virkelig verdi	16 081	16 081
<b>Sum</b>			<b>16 081</b>	<b>16 081</b>

Som det fremkommer i tabellene overfor medfører det ingen regnskapsmessige resultateffekter ved overgangen fra målekategorier under IAS 39 til målekategorier under IFRS 9 verken for mor eller konsern.

## NOTE 2 / FINANSIELL RISIKOSTYRING OG KAPITALFORVALTNING

Konsernets mål vedrørende kapitalforvaltning er å trygge fortsatt drift for å sikre avkastning for eierne og andre interessenter. Argentum er en profesjonell kapitalforvalter som gjennom minoritetsinvesteringer i private equity fond har som målsetning over tid å oppnå en konkurransedyktig avkastning på investert kapital som skal være på linje med de beste PE-fond i fond 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. Argentum vektlegger også å investere motsyklisk. I perioder hvor det hentes inn mye kapital, søker Argentum å ha en lav andel av markedet, og motsatt.

Argentum er eksponert for flere typer risikoer gjennom sine private equity investeringer og gjennom midler som er investert i andre finansielle instrumenter i det norske verdipapirmarkedet, herunder kredittrisiko, likviditetsrisiko, valutarisiko, renterisiko og annen markedspriserisiko.

### Kredittrisiko

Kredittrisiko eller motpartsrisiko er risiko for økonomisk tap som skyldes at konsernets kunder/ motparter ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser overfor konsernet. Konsernet forvalter kapital på vegne av et fåtall eksterne institusjonelle investorer og har på denne bakgrunn krav på forvaltningshonorar. Størrelsen på dette er likevel uvesentlig sammenliknet med driftsinntekter fra konsernets private equity investeringer og kredittrisikoen vurderes som lav. Øvrig kredittrisiko er knyttet til konsernets bankinnskudd, hvor kredittrisikoen vurderes som lav.

### 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 kommiteringsprogram samt forventet utbytte til eier. Det er i tillegg etablert en trekkfasilitet på 1 250 millioner kroner. Per 31.12.2018 er trekkfasiliteten ikke benyttet. Per 31.12.2017 var det trukket om lag 32,8 millioner kroner på trekkfasiliteten. Likviditetsrisikoen vurderes som lav. Se for øvrig note 6 vedrørende kommitert kapital i PE porteføljen.

### Valutarisiko

Argentum 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. Innbetalt kapital til fondene med annen valuta enn norske kroner vil kunne påvirkes av valutasingninger og dermed påvirke Argentums realiserte eller urealiserte avkastning.

Fondenes investeringer i underliggende porteføljeselskaper vil ofte ikke være i fondets basisvaluta, og vil være utenfor konsernets kontroll og således være en underliggende risiko med hensyn til fremtidige kontantstrømmer og verdi. Eksponeringen mot fondets funksjonelle valuta vil likevel kun vedvare kort tid, inntil investeringer gjennomføres. Ved fremtidige distribusjoner fra underliggende private equity-investeringer, vil konsernet løpende vurdere om valutasikring er hensiktsmessig. Se note 11 for inngåtte valutaterminkontrakter per 31.12.2018.

Det er foretatt sensitivitetsanalyser der en tar utgangspunkt i fair market value på alle porteføljeselskaper i Argentums portefølje, målt i underliggende porteføljeselskaps valuta. Det er justert for effekten av valutaterminforretninger (se note 11) der dette er aktuelt.

Dersom NOK i forhold til EUR var 5 prosent sterkere/svakere per 31.12.2018 og alle andre variabler var konstante ville dette for morselskapet og konsern føre til et lavere/høyere resultat etter skatt på 30,4 millioner kroner (29,0 millioner kroner i 2017).

Dersom NOK i forhold til USD var 5 prosent sterkere/svakere per 31.12.2018 og alle andre variabler var konstante ville dette for morselskapet og konsern føre til et lavere/høyere resultat etter skatt på 28,9 millioner kroner (22,5 millioner kroner i 2017).

Dersom NOK i forhold til SEK var 5 prosent sterkere/svakere per 31.12.2018 og alle andre variabler var konstante ville dette for morselskapet og konsern føre til et lavere/høyere resultat etter skatt på 61,3 millioner kroner (138,5 millioner kroner i 2017).

Dersom NOK i forhold til DKK var 5 prosent sterkere/svakere per 31.12.2018 og alle andre variabler var konstante ville dette for morselskapet og konsern føre til et lavere/høyere resultat etter skatt på 26,5 millioner kroner (35,7 millioner kroner i 2017).

Dersom NOK i forhold til GBP var 5 prosent sterkere/svakere per 31.12.2018 og alle andre variabler var konstante ville dette for morselskapet og konsern føre til et lavere/høyere resultat etter skatt på 46,7 millioner kroner (28,7 millioner kroner i 2017).

### Renterisiko

Verdien av regnskapsposter på og utenfor balansen påvirkes av endringer i rentenivået. Argentum er eksponert mot renterisiko på investeringer som verdsettes i samsvar med International Private Equity and Venture Capital (IPEV) Valuation Guidelines. Virkelig verdi på fondenes underliggende portefølje-investeringer kan påvirkes av endringer i markedsrenter.

### 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 investeringsstidspunkt, samt investere i fond med ulikt investeringsfokus på sektorer, faser og regioner.

## NOTE 3 / REGNSKAPSESTIMATER OG SKJØNNMESSIGE VURDERINGER

### Estimater og forutsetninger

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

2018				
Regnskapspost (alle tall i NOK 1.000)	Note	Forutsetninger	Bokført verdi mor	Bokført verdi konsern
Private equity fond	6	Fair value option Estimat på fremtidig nyttiggjøring av	7 572 485	7 572 485
Utsatt skattefordel	18	skatteposisjon	-	1 250
2017				
Regnskapspost (alle tall i NOK 1.000)	Note	Forutsetninger	Bokført verdi mor	Bokført verdi konsern
Private equity fond	6	Fair value option Estimat på fremtidig nyttiggjøring av	7 643 269	7 643 269
Utsatt skattefordel	18	skatteposisjon	-	752

### 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 1.8 Finansielle instrumenter, benytter konsernet "fair value option" for investeringer i private equity fond. Virkelig verdi blir beregnet basert på verdsettelsesprinsipper fastsatt i IFRS 13 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 31.12.2018 og frem til styrets behandling av regnskapet 21. mai 2019. Se note 6 for verdivurdering av PE-porteføljen.

#### **Konsolideringsprinsipper**

Konsernet har vurdert at de omfattes av konsolideringsforbudet i henhold til IFRS 10. For nærmere beskrivelse av dette vises det til prinsippnoten avsnitt 1.3.

#### **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**

Finansielle instrumenter innplasseres i ulike nivåer basert på kvaliteten på markedsdata for den enkelte type instrument. De ulike nivåene vedrørende finansielle instrumenter er definert som følger;

#### **Nivå 1: Verdsettelse basert på noterte priser i aktivt marked**

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

I denne kategorien inngår konsernets portefølje av børsnoterte aksjer.

#### **Nivå 2: Verdsettelse basert på observerbare markedsdata**

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.

Konsernets valutaterminkontrakter inngår på dette nivået.

#### **Nivå 3: Verdsettelse basert på annet enn observerbare markedsdata**

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 noterte priser i aktive markeder, og heller ikke er basert på observerbare markedsdata.

Konsernets private equity portefølje og datterselskap mål til virkelig verdi er plassert i nivå 3. Verdsettelsesprinsipper for private equity porteføljen er beskrevet nærmere i note 1.8 Finansielle instrumenter.

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

<b>Mor per 31.12.2018</b> (alle tall i NOK 1.000)	<b>Nivå 1</b>	<b>Nivå 2</b>	<b>Nivå 3</b>	<b>Sum</b>
<b>Finansielle eiendeler</b>				
Private equity fond	-	-	7 561 868	7 561 868
Børsnoterte aksjer	10 618	-	-	10 618
Datterselskap målt til virkelig verdi	-	-	106 984	106 984
Valutaterminkontrakter	-	1 164	-	1 164
<b>Sum</b>	<b>10 618</b>	<b>1 164</b>	<b>7 668 852</b>	<b>7 680 633</b>
<b>Forpliktelser</b>				
Valutaterminkontrakter	-	32 258	-	32 258
<b>Sum</b>	<b>-</b>	<b>32 258</b>	<b>-</b>	<b>32 258</b>

<b>Mor per 31.12.2017</b> (alle tall i NOK 1.000)	<b>Nivå 1</b>	<b>Nivå 2</b>	<b>Nivå 3</b>	<b>Sum</b>
<b>Finansielle eiendeler</b>				
Private equity fond	-	-	7 635 297	7 635 297
Børsnoterte aksjer	7 971	-	-	7 971
Datterselskap målt til virkelig verdi	-	-	101 017	101 017
Valutaterminkontrakter	-	13 773	-	13 773
<b>Sum</b>	<b>7 971</b>	<b>13 773</b>	<b>7 736 314</b>	<b>7 758 059</b>
<b>Forpliktelser</b>				
Valutaterminkontrakter	-	16 081	-	16 081
<b>Sum</b>	<b>-</b>	<b>16 081</b>	<b>-</b>	<b>16 081</b>

<b>Konsern per 31.12.2018</b> (alle tall i NOK 1.000)	<b>Nivå 1</b>	<b>Nivå 2</b>	<b>Nivå 3</b>	<b>Sum</b>
<b>Finansielle eiendeler</b>				
Private equity fond	-	-	7 561 868	7 561 868
Børsnoterte aksjer	10 618	-	-	10 618
Datterselskap målt til virkelig verdi	-	-	226 415	226 415
Valutaterminkontrakter	-	1 164	-	1 164
<b>Sum</b>	<b>10 618</b>	<b>1 164</b>	<b>7 788 283</b>	<b>7 800 064</b>
<b>Forpliktelser</b>				
Valutaterminkontrakter	-	32 258	-	32 258
<b>Sum</b>	<b>-</b>	<b>32 258</b>	<b>-</b>	<b>32 258</b>



**Konsern per 31.12.2017**

(alle tall i NOK 1.000)

	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Sum
<b>Finansielle eiendeler</b>				
Private equity fond	-	-	7 635 297	7 635 297
Børsnoterte aksjer	7 971	-	-	7 971
Datterselskap målt til virkelig verdi	-	-	207 555	207 555
Valutaterminkontrakter	-	13 773	-	13 773
<b>Sum</b>	<b>7 971</b>	<b>13 773</b>	<b>7 842 852</b>	<b>7 864 596</b>
<b>Forpliktelser</b>				
Valutaterminkontrakter	-	16 081	-	16 081
<b>Sum</b>	<b>-</b>	<b>16 081</b>	<b>-</b>	<b>16 081</b>

Følgende tabell presenterer endringene for private equity fond som er klassifisert i nivå 3 per 31. desember 2018 og 2017.

**Mor og konsern - Nivå 3**

(alle tall i NOK 1.000)

	2018	2017
Åpningsbalanse	7 635 297	6 130 102
Investeringer i perioden	1 504 738	1 269 485
Retur innbetalt kapital ved realisasjon	-1 076 549	-822 370
Overføring til nivå 1	-	-
Urealisert gevinst/ tap(-) ført i resultat	-501 619	1 058 080
<b>Utgående balanse</b>	<b>7 561 868</b>	<b>7 635 297</b>

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

**Mor og konsern - samlede gevinster nivå 3**

(alle tall i NOK 1.000)

	2018	2017
Realiserte gevinster nivå 3	2 030 159	598 535
Urealiserte gevinst/tap(-) nivå 3	-501 619	1 058 080
<b>Sum gevinster/tap(-) nivå 3</b>	<b>1 528 541</b>	<b>1 656 615</b>

Følgende tabeller presenterer endringene for datterselskap målt til virkelig verdi som er klassifisert i nivå 3 for henholdsvis mor og konsern 31. desember 2018 og 2017.

<b>Mor - Nivå 3</b> (alle tall i NOK 1.000)	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Åpningsbalanse	101 017	95 774
Investeringer i perioden	4 590	4 326
Retur innbetalt kapital ved realisasjon	-	-390
Overføring til nivå 1	-	-
Urealisert gevinst/ tap(-) ført i resultat	1 377	1 306
<b>Utgående balanse</b>	<b>106 984</b>	<b>101 017</b>

<b>Mor - samlede gevinster nivå 3</b> (alle tall i NOK 1.000)	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Realiserte gevinster nivå 3	-	-
Urealiserte gevinst/tap(-) nivå 3	1 377	1 306
<b>Sum gevinster/tap(-) nivå 3</b>	<b>1 377</b>	<b>1 306</b>

<b>Konsern - Nivå 3</b> (alle tall i NOK 1.000)	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Åpningsbalanse	207 555	184 854
Investeringer i perioden	4 605	6 341
Retur innbetalt kapital ved realisasjon	-	-390
Overføring til nivå 1	-	-
Urealisert gevinst/ tap(-) ført i resultat	14 255	16 749
<b>Utgående balanse</b>	<b>226 415</b>	<b>207 555</b>

<b>Konsern - samlede gevinster nivå 3</b> (alle tall i NOK 1.000)	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Realiserte gevinster nivå 3	-	-
Urealiserte gevinst/tap(-) nivå 3	14 255	16 749
<b>Sum gevinster/tap(-) nivå 3</b>	<b>14 255</b>	<b>16 749</b>

## NOTE 5 / FINANSIELLE INSTRUMENTER ETTER KATEGORI

Finansielle instrumenter i balansen for morselskapet tilhører følgende kategorier:

Mor per 31.12.2018 (alle tall i NOK 1.000)	Amortisert kost	Virkelig verdi over resultat	Fair value option	Sum
<b>Eiendeler</b>				
Private equity fond			7 561 868	7 561 868
Børsnoterte aksjer		10 618		10 618
Datterselskaper målt til virkelig verdi			106 984	106 984
Andre fordringer	73 716			73 716
Valutaterminkontrakter		1 164		1 164
Bankinnskudd	1 388 936			1 388 936
<b>Sum</b>	<b>1 462 651</b>	<b>11 781</b>	<b>7 668 852</b>	<b>9 143 284</b>
<b>Forpliktelser</b>				
Valutaterminkontrakter		32 258		32 258
<b>Sum</b>		<b>32 258</b>		<b>32 258</b>

Mor per 31.12.2017 (alle tall i NOK 1.000)	Amortisert kost	Virkelig verdi over resultat	Fair value option	Sum
<b>Eiendeler</b>				
Private equity fond			7 635 297	7 635 297
Børsnoterte aksjer		7 971		7 971
Datterselskaper målt til virkelig verdi			101 017	101 017
Andre fordringer	278 117			278 117
Valutaterminkontrakter		13 773		13 773
Bankinnskudd	37 812			37 812
<b>Sum</b>	<b>315 929</b>	<b>21 745</b>	<b>7 736 314</b>	<b>8 073 988</b>
<b>Forpliktelser</b>				
Valutaterminkontrakter		16 081		16 081
<b>Sum</b>		<b>16 081</b>		<b>16 081</b>

Finansielle instrumenter for konsernet i balansen tilhører følgende kategorier:

<b>Konsern per 31.12.2018</b> (alle tall i NOK 1.000)	<b>Amortisert kost</b>	<b>Virkelig verdi over resultat</b>	<b>Fair value option</b>	<b>Sum</b>
<b>Eiendeler</b>				
Private equity fond			7 561 868	7 561 868
Børsnoterte aksjer		10 618		10 618
Datterselskaper målt til virkelig verdi			226 415	226 415
Andre fordringer	75 344			75 344
Valutaterminkontrakter		1 164		
Bankinnskudd	1 404 003			1 404 003
<b>Sum</b>	<b>1 479 347</b>	<b>11 781</b>	<b>7 788 283</b>	<b>9 278 247</b>
<b>Forpliktelser</b>				
Valutaterminkontrakter	-	32 258	-	32 258
<b>Sum</b>	<b>-</b>	<b>32 258</b>	<b>-</b>	<b>32 258</b>

<b>Konsern per 31.12.2017</b> (alle tall i NOK 1.000)	<b>Amortisert kost</b>	<b>Virkelig verdi over resultat</b>	<b>Fair value option</b>	<b>Sum</b>
<b>Eiendeler</b>				
Private equity fond			7 635 297	7 635 297
Børsnoterte aksjer		7 971		7 971
Datterselskaper målt til virkelig verdi			207 555	207 555
Andre fordringer	280 502			280 502
Valutaterminkontrakter		13 773		13 773
Bankinnskudd	50 821			50 821
<b>Sum</b>	<b>331 323</b>	<b>21 745</b>	<b>7 842 852</b>	<b>8 195 919</b>
<b>Forpliktelser</b>				
Valutaterminkontrakter	-	16 081	-	16 081
<b>Sum</b>	<b>-</b>	<b>16 081</b>	<b>-</b>	<b>16 081</b>

## NOTE 6 / INVESTERINGER I PRIVATE EQUITY FOND

## Spesifikasjon investeringer i private equity fond – mor og konsern

Mor og konsern per 31.12.2018 (alle tall i NOK 1.000)	Jurisdiksjon	Forretnings- kontor	Eierandel	Valuta	Resterende forpliktelse (lokal valuta)
Teknoinvest VIII KS	Norge	Oslo	32,92 %	EUR	-
Teknoinvest VIII B DIS	Norge	Oslo	32,93 %	EUR	-
Teknoinvest VIII C IS	Norge	Oslo	61,95 %	NOK	867
Northzone IV K/S	Danmark	Oslo	25,05 %	EUR	-
CapMan Equity VII LP	Guernsey	Helsinki	11,42 %	EUR	3 547
Convekstor AS (tidl. Argentum Secondary SPV IV AS)	Norge	Bergen	99,00 %	NOK	-
Viking Venture II AS	Norge	Trondheim	14,41 %	NOK	416
Viking Venture II B IS	Norge	Trondheim	66,91 %	NOK	-
Norvestor IV LP	Guernsey	Oslo	14,26 %	EUR	2 561
NeoMed Innovation IV LP	Jersey	Oslo	11,46 %	EUR	238
FSN Capital LP II	Jersey	Oslo	11,46 %	EUR	-
Energy Ventures II KS	Norge	Stavanger	20,18 %	NOK	-
Energy Ventures II B IS	Norge	Stavanger	46,73 %	NOK	-
Verdane Capital V B K/S	Danmark	Oslo	28,29 %	SEK	-
CapMan Buyout VIII LP	Guernsey	Helsinki	9,62 %	EUR	7 720
HitecVision Private Equity IV LP	Guernsey	Stavanger	20,13 %	USD	5 410
Verdane ETF III SPV KS	Danmark	Oslo	14,05 %	EUR	162
Axcel III K/S	Danmark	København	2,46 %	DKK	-
Northzone V K/S	Danmark	Oslo	11,31 %	EUR	547
EQT V LP	Guernsey	Stockholm	0,58 %	EUR	532
Borea Opportunity II AS	Norge	Bergen	84,73 %	NOK	29 336
Verdane Capital VI K/S	Danmark	Oslo	9,90 %	SEK	30 498
Creandum II LP	Guernsey	Stockholm	12,07 %	SEK	346
Intera Fund I KY	Finland	Helsinki	11,88 %	EUR	1 379
Litorina Kapital III LP	Jersey	Stockholm	8,61 %	SEK	22 405
Norvestor V LP	Guernsey	Oslo	13,52 %	EUR	5 578
HitecVision V LP	Guernsey	Stavanger	6,06 %	USD	548
Viking Venture III IS	Norge	Trondheim	13,17 %	NOK	1 151
Nordic Capital VII LP	Jersey	Stockholm	0,35 %	EUR	908
Nordic Capital CV 1 Alpha LP	Jersey	Stockholm	0,10 %	EUR	68
Procuritas Capital Investors IV LP	Guernsey	Stockholm	22,46 %	EUR	3 764
Nordic PEP HC IS*	Jersey	Oslo	91,36 %	NOK	2 018
Nordic PEP 1 IS*	Jersey	Stockholm	70,08 %	EUR	5 359
CapMan Buyout IX LP	Guernsey	Helsinki	8,40 %	EUR	3 074
Verdane Capital VII K/S	Danmark	Oslo	11,55 %	SEK	-
Argentum Secondary I IS	Norge	Bergen	97,02 %	NOK	49 890
Argentum Secondary II IS	Norge	Bergen	79,37 %	NOK	142 644
Argentum Investment Partner IS	Norge	Bergen	47,05 %	NOK	10 878
HitecVision Asset Solutions LP	Guernsey	Stavanger	12,19 %	USD	4 849
Energy Ventures IV LP	Guernsey	Stavanger	7,44 %	USD	4 820
Axcel IV K/S	Danmark	København	3,14 %	DKK	9 337
EQT VI LP	Guernsey	Stockholm	0,05 %	EUR	200
NPEP HitecVision VI IS*	Guernsey	Stavanger	58,88 %	USD	4 384
NPEP Norvestor VI IS*	Guernsey	Oslo	60,02 %	NOK	16 414
Norsk Holding IS	Norge	Bergen	98,00 %	NOK	1 474
NPEP Nord II IS*	Norge	Tromsø	60,33 %	NOK	2 756
NPEP NeoMed V IS*	Jersey	Oslo	37,33 %	EUR	1 144
NPEP Accent Equity 2012 IS*	England	Stockholm	49,20 %	NOK	5 041
Argentum Secondary III IS	Norge	Bergen	70,32 %	NOK	600 928

Mor og konsern per 31.12.2018 (alle tall i NOK 1.000)	Forretnings-			Valuta	Resterende forpliktelse (lokal valuta)
	Jurisdiksjon	kontor	Eierandel		
Nordic Additional Funding Programme IS	Norge	Bergen	61,53 %	NOK	111 951
NPEP Procuritas V IS*	Guernsey	Stockholm	74,78 %	EUR	1 793
Argentum Investment Partner II IS	Norge	Bergen	48,03 %	NOK	61 836
NPEP CapMan X IS*	Guernsey	Stockholm	70,46 %	EUR	5 399
NPEP Riverstone GE&P V IS*	Cayman Islands	New York	80,50 %	USD	929
NPEP Nordic Capital VIII*	Jersey	Stockholm	54,20 %	EUR	29
NPEP Triton IV IS*	Jersey	London	53,90 %	EUR	3 674
NPEP FSN IV IS*	Jersey	Oslo	67,12 %	SEK	12 814
NPEP Herkules IV IS*	Jersey	Oslo	84,20 %	NOK	32 361
NPEP Northzone VII IS*	Jersey	Oslo	92,79 %	EUR	2 483
NPEP HitecVision VII IS*	Guernsey	Stavanger	86,35 %	USD	32 573
NPEP Altor IV IS*	Sverige	Stockholm	60,11 %	EUR	8 754
NPEP Sovereign Capital IV IS*	England	London	98,00 %	GBP	5 952
Encap Energy Capital Fund X-C, LP	Cayman Island	Houston	0,72 %	USD	2 442
NPEP Inflexion IS*	Guernsey	London	98,00 %	GBP	1 010
NPEP EQT VII IS*	England	Stockholm	40,63 %	EUR	2 114
NPEP Longship I IS*	Guernsey	Oslo	79,73 %	NOK	53 171
ACA IS	Norge	Bergen	98,00 %	NOK	16 573
Norvestor VII LP	Guernsey	Oslo	3,11 %	NOK	63 402
Norvestor VII OS LP	Guernsey	Oslo	19,01 %	NOK	30 822
NPEP MB V IS*	Finland	Helsinki	54,07 %	EUR	10 486
NPEP Genui IS*	Tyskland	Hamburg	88,10 %	EUR	2 044
Energy Ventures Private Equity V LP	Guernsey	Stavanger	2,59 %	USD	1 387
Argentum Europe 2016 IS	Norge	Bergen	98,00 %	NOK	445 597
Northzone VIII LP	Jersey	Stockholm	3,20 %	EUR	5 016
NPEP Verdane IX IS*	Sverige	Oslo	44,73 %	SEK	12 574
Riverstone GE & P Fund VI LP	USA	New York	0,10 %	USD	1 871
NPEP FSN V IS*	Jersey	Oslo	76,42 %	SEK	58 301
NPEP Procuritas VI IS*	Sverige	Stockholm	59,92 %	EUR	16 714
NPEP Erhvervsinvest IV IS*	Danmark	København	56,96 %	DKK	80 411
NPEP Helix IS*	Sverige	Stockholm	71,45 %	SEK	167 334
Elvaston Capital Fund III GmbH & Co	Tyskland	Berlin	8,43 %	EUR	5 187
Accent Equity 2012 L.P.	England	Stockholm	3,00 %	SEK	24 437
Hadean Capital 1 AS	Norge	Oslo	9,78 %	EUR	3 511
Pollen Street Capital III LP	England	London	1,56 %	GBP	2 644
Garden Invest Holding AB	Sverige	Stockholm	2,82 %	EUR	1 329
Inflexion Buyout Fund V LP	Guernsey	London	0,40 %	GBP	4 773
Inflexion Partnership Capital Fund II LP	Guernsey	London	0,34 %	GBP	3 357
Explore Equity I SCSp	Luxembourg	Oslo	16,36 %	EUR	5 425
Sherpa Private Equity FCR	Spania	Madrid	4,58 %	EUR	4 896
NPEP EQT VIII IS*	Luxembourg	Stockholm	42,36 %	EUR	8 571
NPEP Accent Equity 2017 IS*	Jersey	Stockholm	87,00 %	SEK	64 862
NewPort BuyOut Fund Cooperatief UA	Nederland	Amsterdam	8,80 %	EUR	5 874
Gro Fund II KS	Danmark	København	4,07 %	EUR	6 461
Argentum Secondary 2018A IS	Norge	Bergen	88,63 %	SEK	79 104
Argentum Secondary 2018B IS	Norge	Bergen	88,54 %	NOK	56 668
Mayfair Equity Partners II LP	Skottland	London	3,00 %	GBP	12 741
Charterhouse Capital Partners IX LP	England	London	0,06 %	EUR	180
Emeram Private Equity Fund I GmbH & Co KG	Tyskland	München	1,49 %	EUR	211
Karmijn Kapitaal Fund I Coöperatief U.A.	Nederland	Amsterdam	1,29 %	EUR	14
Polaris Private Equity III K/S	Danmark	København	0,39 %	DKK	1 957
NIBC Growth Capital Fund II C.V.	Nederland	Amsterdam	3,53 %	EUR	705
The Third Alcuin Fund Limited Partnership	England	London	11,79 %	GBP	1 427
PAI Europe V-2	Frankrike	Paris	0,10 %	EUR	189
PGH Capital Inc.	Canada	Newfoundland	27,91 %	USD	-

\* Argentum Fondsinvesteringer as har foretatt investeringer i interne saminvesteringsstrukturer hjemmehørende i Norge og Bergen. Jurisdiksjon og forretningskontor for disse i tabellen over refererer til underliggende private equity fond.

**Investeringer i private equity fond**

(alle tall i NOK 1.000)	2018	2017
Balanseført verdi i NOK	7 572 485	7 643 269
Kostpris i NOK	6 636 900	6 208 711
<b>Merverdi private equity portefølje</b>	<b>935 585</b>	<b>1 434 557</b>

Restforpliktelsen per 31.12.2018 utgjør 5 218 millioner kroner. Resterende forpliktelse innbetales etter hvert som private equity fondene foretar investeringer.

Børsnoterte aksjer, mor og konsern (alle tall i NOK 1.000)	Antall aksjer	Kostpris	Tidligere verdiendring	Periodens verdiendring	Balanseført verdi
Hunter Group ASA (tidl. Badger Explorer ASA)	3 266 971	16 339	-8 368	2 646	10 618
<b>Sum</b>		<b>16 339</b>	<b>-8 368</b>	<b>2 646</b>	<b>10 618</b>

Børsnoterte aksjer i Hunter Group ASA (tidl. Badger Explorer ASA) ble utdelt til investorene i november 2015 i forbindelse med avvikling av PE-fondet Convexa Capital IV AS. Det er kjøpt aksjer for ytterligere 11,4 millioner i 2017.

**Oppsummering private equity investeringer mor og konsern 2018**

(alle tall i NOK 1.000)	Kostpris	Balanseført verdi	Merverdi 2018	Merverdi 2017
Investeringer i private equity fond	6 620 561	7 561 868	941 307	1 442 926
Investering i børsnoterte aksjer	16 339	10 618	-5 722	-8 368
<b>Sum private equity investeringer</b>	<b>6 636 900</b>	<b>7 572 485</b>	<b>935 585</b>	<b>1 434 557</b>

**Realiserte gevinster og resultatførte verdiendringer**

Både realiserte og urealiserte verdiendringer på private equity investeringer inngår i resultatposten gevinst/tap på private equity investeringer.

**Resultatførte verdiendringer og realiserte gevinster mor og konsern**

(alle tall i NOK 1.000)	2018	2017
Realisert avkastning	2 030 159	598 535
Urealisert verdiendring	-498 972	1 054 196
<b>Netto resultat på private equity investeringer</b>	<b>1 531 187</b>	<b>1 652 731</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 / KUNDEFORDRINGER OG ANDRE FORDRINGER

Virkelig verdi tilsvarer bokført verdi av kundefordringer og andre fordringer.

(alle tall i NOK 1.000)	Morselskap		Konsern	
	2018	2017	2018	2017
Kundefordringer	-	-	65	175
Andre forskuddsbetalte kostnader	-	-	1 208	1 377
Andre kortsiktige fordringer	73 716	278 117	74 071	278 950
<b>Sum</b>	<b>73 716</b>	<b>278 117</b>	<b>75 344</b>	<b>280 502</b>

I andre kortsiktige fordringer for mor- og konsern i 2018 inngår 48,6 millioner (248,2 millioner i 2017) knyttet til proveny fra realiseringer i private equity porteføljen periodisert til 2018 (og 2017), men som først er utbetalt til investorene i 2019 (og 2018).

I 2018 inngår i tillegg lån til Argentum NPEP AS som per utgangen av 2018 beløper seg til 20,7 millioner (17,9 millioner i 2017). Argentum NPEP AS er heleid datter-datterselskap av Argentum Fondsinvesteringer as, se note 10. Lånet forrentes med en rentesats på 3,25 prosent p.a. Lånets løpetid er avhengig av kapitalstrømmer fra underliggende PE-investeringer i Argentum NPEP AS og er dermed ikke spesifisert, og derfor klassifiseres lånet som kortsiktig.

## NOTE 8 / BANKINNSKUDD, KONTANTER OG LIGNENDE

(alle tall i NOK 1.000)	Morselskap		Konsern	
	2018	2017	2018	2017
Kontanter i bank og kasse	1 388 302	37 205	1 402 467	49 488
Bundne skattetrekksmidler	634	607	1 536	1 333
<b>Sum</b>	<b>1 388 936</b>	<b>37 812</b>	<b>1 404 003</b>	<b>50 821</b>
<b>Kontanter og kontantekvivalenter i kontantstrømpstillingen</b>				
	<b>1 388 302</b>	<b>37 205</b>	<b>1 402 467</b>	<b>49 488</b>
<b>Kredittverdighet</b>				
<b>bankinnskudd (Moody`s)</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Aa2	1 388 936	37 812	1 404 003	50 821



**NOTE 9 / AKSJEKAPITAL OG OVERKURS**

Aksjekapital og overkurs				
	2018		2017	
Ordinære aksjer, pålydende NOK 1.000	1 953 166		1 953 166	
<b>Endringer i aksjekapital og overkurs:</b>				
<b>Morselskap</b>	<b>Aksjekapital</b>		<b>Overkurs</b>	
	(NOK 1.000)		(NOK 1.000)	
	2018	2017	2018	2017
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 10 / OVERSIKT OVER DATTERSELSKAPER**

I tråd med konsolideringsunntaket i IFRS 10 er Argentum Asset Management eneste datterselskap som er konsolidert inn i konsernregnskapet til Argentum Fondsinvesteringer as:

Selskap	Hjemland	Hoved- virksomhet	Eierandel
Argentum Asset Management AS	Norge	Management	100 %

Øvrige datterselskap måles til virkelig verdi med verdiendring over resultatet. Morselskapet har følgende datterselskaper:

Selskap	Hjemland	Hoved- virksomhet	Eierandel
Argentum Asset Management AS	Norge	Management	100 %
Argentum Private Equity AS	Norge	Investering	99 %
Bradbenken Partner AS (A-aksjer)	Norge	Investering	12 %
Bradbenken Partner AS (B-aksjer)	Norge	Investering	100 %
Argentum Secondary 2018A AS	Norge	Investering	100 %
Argentum Secondary 2018B AS	Norge	Investering	100 %

Balanseførte verdier er som følger:

Selskap (alle tall i NOK 1.000)	Balanseført verdi 2018	Balanseført verdi 2017
<b>Datterselskap til kost</b>		
Argentum Asset Management AS	100 309	100 309
<b>Datterselskap - fair value option</b>		
Bradbenken Partner AS	61 971	60 475
Argentum Private Equity AS	40 804	40 542
Argentum Secondary 2018A AS	2 066	-
Argentum Secondary 2018B AS	2 143	-
<b>Sum</b>	<b>207 293</b>	<b>201 326</b>
<b>Verdiendring datterselskap ført over resultatet</b>	<b>1 377</b>	<b>1 306</b>

Argentum Asset Management er regnskapsført i henhold til kostmetoden i morselskapet og er konsolidert i konsernregnskapet. For øvrige datterselskap hvor det vesentligste av underliggende verdier er investeringer i private equity fond har en benyttet fair value option, hvor verdiendringen er ført over resultatet og klassifisert som annen driftsinntekt.

I 2018 har Argentum Fondsinvesteringer etablert Argentum Secondary 2018A AS og Argentum Secondary 2018B AS, hvor totalt investert beløp tilsvarer 4.330.000.

Konsernet har følgende datterselskaper som ikke er konsolidert inn i konsernregnskapet:

Selskap (alle tall i NOK 1.000)	Hjemland	Hoved- virksomhet	Eierandel	Balanseført verdi	Egenkapital 100 %	Resultat 100 %
Bradbenken Partner AS *	Norge	Investering	100% (B)/12 % (A)	61 971	67 987	14 936
Argentum Nordic PEP 1 AS	Norge	Investering	100 %	8 617	206 539	22 070
Argentum Secondary AS	Norge	Investering	100 %	57 640	1 143 365	385 775
Argentum Nordic PEP HC AS	Norge	Investering	100 %	6 248	50 309	-2 777
Argentum Investment Partner AS	Norge	Investering	100 %	18 512	721 499	144 231
Argentum NPEP AS	Norge	Investering	100 %	22 419	4 160 261	659 621
Nordic Additional Funding AS	Norge	Investering	100 %	3 551	188 050	4 268
Argentum Private Equity AS	Norge	Investering	99 %	40 804	41 481	264
Argentum 2017 AS	Norge	Investering	100 %	2 444	208 072	24 145
Argentum Secondary 2018A AS	Norge	Investering	100 %	2 066	156 161	166 911
Argentum Secondary 2018B AS	Norge	Investering	100 %	2 143	152 164	-14 476
<b>Sum</b>				<b>226 415</b>		
Balanseført verdi 01.01.2018				207 555		
<b>Verdiendring 2018 ført over resultatet</b>				<b>14 255</b>		

Egenkapital og resultat i tabellen over er konsoliderte størrelser basert på virkelig verdi av underliggende PE-investeringer for de respektive investeringsstrukturer. Argentum Asset Management AS eier 100 prosent av hovedmannen i de indre selskapsstrukturene (datterselskapene) som er strukturert og organisert som indre selskap. Argentum Nordic PEP 1 AS, Argentum Secondary AS, Argentum Nordic PEP HC AS, Argentum Investment Partner AS, Argentum NPEP AS, Nordic Additional Funding AS, Argentum 2017 AS, Argentum Secondary 2018A AS og Argentum Secondary 2018B AS er alle hovedmenn i respektive investeringsstrukturer, og hovedmannen i disse selskapene har en eierandel på mellom 1 og 2 prosent av underliggende indre selskaper hvor deler av private equity porteføljen til Argentum Fondsinvesteringer as ligger. Argentums direkte andel av verdien av investeringene i de indre selskapene kommer inn under regnskapslinjen investering i private equity-fond for morselskapet og konsernet, ref. note 6.

Oppsummering verdiendringer datterselskap som er ført over resultat i 2018:

Selskap (alle tall i NOK 1.000)	Morselskap	Konsern
Verdiendring Bradbenken Partner AS	1 236	1 236
Verdiendring Argentum Private Equity AS	262	262
Verdiendring Argentum Secondary 2018A AS	51	51
Verdiendring Argentum Secondary 2018B AS	(172)	(172)
Verdiendring hovedmenn		12 878
<b>Verdiendring ført over resultat 2018</b>	<b>1 377</b>	<b>14 255</b>

Oppsummering verdiendringer datterselskap som er ført over resultat i 2017:

Selskap (alle tall i NOK 1.000)	Morselskap	Konsern
Verdiendring Bradbenken Partner AS	1 014	1 014
Verdiendring Argentum Private Equity AS	292	292
Verdiendring hovedmenn		15 443
<b>Verdiendring ført over resultat 2017</b>	<b>1 306</b>	<b>16 749</b>

\*Datterselskapet Bradbenken Partner AS har rett og plikt til å investere parallelt med 1 prosent av Argentums investeringer. Selskapet kontrolleres av Argentum Fondsinvesteringer as gjennom preferanseaksjer (B-aksjer). Denne aksjeklassen har fortrinnsrett til utbytte inntil en avkastning tilsvarende 3 måneders NIBOR tillagt et risikopåslag på 0,75 % p.a. De resterende aksjene (A-aksjer) er eiet av Argentum Fondsinvesteringer as (12 prosent) og ansatte i konsernet (88 prosent). Ordningen ble i 2011 lukket for nye deltakere, og vil bli avvirket i takt med at ansatte som er med i ordningen slutter.

Datterselskapene som ikke er konsolidert, i samsvar med IFRS 10, måles til virkelig verdi med verdiendring over resultatet i tråd med IFRS 9, og presenteres i balansen som datterselskap til virkelig verdi. Virkelig verdi er beregnet ved bruk av samme verdsettelsesprinsipper som ved verdsettelsen av selskapets private equity portefølje, ref. note 4. Verdiendring er klassifisert som annen driftsinntekt. Vedrørende konsolidering av datterselskaper vises det til prinsippnoten.

## NOTE 11 / VALUTATERMINKONTRAKTER

Argentum har vurdert og konkludert med at ingen av de inngåtte terminkontraktene tilfredsstillere kriteriene for sikringsbokføring etter IFRS 9, men er inngått for økonomiske sikringsformål.

Spesifikasjon av valutaterminkontrakter for mor og konsern er presentert i følgende tabell;

(alle tall i NOK 1.000)	Valutabeløp	Sikringskurs	Netto posisjon 31.12.2018	Forfall
Valutaterminkontrakt - ingen verdisikring EUR	15 543	9,5265	-8 003	03.09.2019
Valutaterminkontrakt - ingen verdisikring EUR	15 543	9,5350	-8 052	30.09.2019
Valutaterminkontrakt - ingen verdisikring USD	9 900	7,9807	-5 888	30.09.2019
Valutaterminkontrakt - ingen verdisikring USD	18 216	8,2203	-6 323	31.10.2019
Valutaterminkontrakt - ingen verdisikring EUR	19 800	10,1580	1 164	20.12.2019
Valutaterminkontrakt - ingen verdisikring EUR	14 058	9,9492	-3 993	18.09.2020
<b>Sum nettoposisjon</b>			<b>-31 095</b>	

**Inngåtte valutaterminkontrakter for mor og konsern per 31.12.2017**

(alle tall i NOK 1.000)	Valutabeløp	Sikringskurs	Netto posisjon	
			31.12.2017	Forfall
Valutaterminkontrakt - ingen verdisikring USD	28 710	8,6330	12 490	05.01.2018
Valutaterminkontrakt - ingen verdisikring USD	18 216	8,1175	30	31.10.2018
Valutaterminkontrakt - ingen verdisikring EUR	15 543	9,5265	-8 029	03.09.2019
Valutaterminkontrakt - ingen verdisikring EUR	15 543	9,5350	-8 052	30.09.2019
Valutaterminkontrakt - ingen verdisikring EUR	19 800	10,1580	1 253	22.12.2019
<b>Sum nettoposisjon</b>			<b>-2 308</b>	

Virkelig verdi av valutaterminkontrakter er beregnet av konsernets bankforbindelse, og utgjør den diskonterte forskjellen mellom den avtalte terminkursen og terminkursen per 31.12 for en terminkontrakt med tilsvarende løpetid.

Endringer i virkelig verdi og realiserte gevinster og tap klassifiseres som annen driftsinntekt i resultatregnskapet. I 2018 er det realisert gevinster på 10,6 millioner (tap 3,6 millioner i 2017). Resultatført tap inkludert verdiendring utgjør 18,5 millioner i 2018 (tap 15,5 millioner i 2017).

Virkelig verdi av sikringsinstrumenter er klassifisert som langsiktig eiendel eller forpliktelse hvis gjenværende løpetid på sikringsobjektet er mer enn 12 måneder og som kortsiktig eiendel eller forpliktelse hvis gjenværende løpetid på sikringsobjektet er mindre enn 12 måneder.

Per 31.12.2018 er terminkontrakter med forfall i 2019 klassifisert som kortsiktig, mens terminkontrakter med forfall i 2020 er klassifisert som langsiktig. Per 31.12.2017 er terminkontrakter med forfall i 2018 klassifisert som kortsiktig, mens terminkontrakter med forfall i 2019 er klassifisert som langsiktig.

**NOTE 12 / ANDRE DRIFTSKOSTNADER**

Spesifikasjon av andre driftskostnader for mor- og konsernselskaper;

Andre driftskostnader (alle tall i NOK 1.000)	Morselskap		Konsern	
	2018	2017	2018	2017
Avskrivning varige driftsmidler	-	-	1 905	2 111
Honorar til revisor	253	331	341	437
Leiekostnad/fellesskostnad	-	-	5 699	5 341
IT-kostnader og datalisenser	-	-	3 280	3 160
Diverse honorarer og bistand	10 964	3 974	20 276	12 868
Reisekostnader	-	-	1 776	1 780
Forvaltningshonorar	58 499	53 670	-	-
Andre kostnader	208	174	5 406	2 936
<b>Sum</b>	<b>69 924</b>	<b>58 149</b>	<b>38 682</b>	<b>28 634</b>

## NOTE 13 / STYRETS ERKLÆRING OM FASTSETTELSE AV LØNN OG ANNEN GODTGJØRELSE TIL LEDENDE ANSATTE, SAMT ANDRE FORHOLD SOM KAN HA ØKONOMISK BETYDNING FOR LEDENDE ANSATTE

Erklæringen vedrørende godtgjørelse til administrerende direktør og andre ledende ansatte utarbeides i samsvar med allmennaksjelovens og regnskapslovens regler. Erklæringen omfatter morselskapet Argentum Fondsinvesteringer as og datterselskapet Argentum Asset Management AS. Øvrige heleide datterselskaper har ingen ansatte. Erklæringen omhandler i utgangspunktet godtgjørelse. Den omtaler også andre forhold som ikke er godtgjørelse, men som kan ha økonomisk betydning for ledende ansatte, som aksjeprogrammer, medinvesteringsordninger m.m.

### 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. Selskapet skal ivareta moderasjon. Selskapets kompensasjonsordninger skal derfor 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 2019. Styret foreslår at retningslinjer beskrevet nedenfor legges til grunn for 2019 og frem til ordinær generalforsamling i 2020.

Godtgjørelsen til ledende ansatte skal 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 fast lønn, annen godtgjørelse, kollektiv innskuddspensjon begrenset til 12G og resultatbasert avlønning. Administrerende direktør har i tillegg avtale om etterlønn i tilfelle avvikling av selskapet.

### Fast lønn og godtgjørelse

Tildeling av naturallytelse skal følge markedspraksis og ikke være vesentlig i forhold til fastlønn. Fastlønnen 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 målintikatorer.

### **Pensjon**

Selskapet har inngått en innskuddsbasert pensjonsordning som gjelder for alle ansatte. Det betales inn innskudd basert på den enkeltes lønn. Mellom 0 –7,1 G betales inn 7 prosent av fastlønn. Fra 7,1 – 12 G betales inn 25,1 prosent av fastlønnen. For fastlønn over 12 G betales det ikke inn til ordningen. Selskapets pensjonsordninger tilfredsstiller kravene i lov om obligatorisk tjenestepensjon.

### **Variabel lønn**

Argentum har knyttet deler av avlønningen til selskapets resultater og andre mål. Bonusordningen er tidsbegrenset, nedfelt i en egen avtale og løper ut 2022. 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 lønn 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, som blant annet omfatter ulike avkastningsmål i forhold til hvor stor andel av kapitalen som er investert i fond i øverste avkastningskvartil, selskapets resultater i forhold til europeisk private equity, tilgang til dealflow, realisasjonsnivået i porteføljen, kostnadsmål og mer kvalitative mål i forhold til utvikling av organisasjon, kompetanse og marked. Settet av key performance indicators er avledet fra virksomhetens mål og strategier, særlig knyttet til oppnåelsen av konkurransedyktig avkastning som blant annet forutsetter god tilgang til fond, god fondsseleksjon og kostnadskontroll. Administrerende direktørs andel av resultatavhengig element av bonusavsetningen utgjør trettifem prosent for 2019. Samlet årlig utbetalt variabel lønn kan ikke overstige seks måneders fast lønn på utbetalingstidspunktet, i samsvar med bonusavtalen.

### **Etterlønn**

Dersom selskapet blir besluttet avviklet av Stortinget eller annen offentlig myndighet har administrerende direktør rett på 2 års etterlønn samt andre godtgjørelser. Til fradrag i utbetalinger kommer øvrige lønnsinntekter inkludert styrehonorar som administrerende direktør opptjener 2 år etter fratredelsen. Vederlaget etter dette gir ikke grunnlag for feriepenger. Etterlønnsavtalen ble inngått i 2006 før dagens retningslinjer for lederlønn ble innført.

### **Styrehonorarer for interne verv**

Ledende ansatte mottar ikke styrehonorarer for verv i selskaper eid av Argentum eller i verv hvor de ivaretar Argentums interesser.

### **Godtgjørelser og gjennomføring foregående regnskapsår**

Styret bekrefter at retningslinjer for lederlønninger fastsatt for 2018 har blitt fulgt. I desember 2017 besluttet styret å justere administrerende direktørs fastlønn med 3,0 prosent med virkning fra 1. januar 2018. Fastlønn i 2018 var kr 4 488 200. Fastlønn for øvrige ledende ansatte ble i den årlige lønnsjusteringen økt med i gjennomsnitt 6,4 prosent. Ingen vilkår er endret i avtaler om godtgjørelse som er videreført i 2018.

### **Andre forhold som ikke er godtgjørelse**

Datterselskapet Bradbenken Partner AS har rett og plikt til å investere parallelt med 1 prosent av Argentums investeringer. Selskapet kontrolleres av Argentum Fondsinvesteringer as gjennom preferanseaksjer (B-aksjer). Denne aksjeklassen har fortrinnsrett til utbytte inntil en avkastning tilsvarende 3 måneders NIBOR tillagt et risikopåslag på 0,75% p.a. De resterende aksjene (A-aksjer) er eiet av Argentum Fondsinvesteringer as (12 prosent) og ansatte i konsernet (88 prosent). Administrerende direktør eier 35% av A-aksjene i selskapet. Ordningen ble i 2011 lukket for nye deltakere, og vil bli avviklet i takt med at ansatte som er med i ordningen slutter.

## NOTE 14 / LØNSKOSTNADER, ANTALL ANSATTE, GODTGJØRELSE, LÅN TIL ANSATTE MM.

Lønnskostnader (alle tall i NOK 1.000)	Morselskap		Konsern	
	2018	2017	2018	2017
Fast lønn	6 357	6 152	24 363	23 150
Variabel lønn	-	-	8 688	7 274
Arbeidsgiveravgift	1 124	1 064	5 181	4 534
Finansskatt	399	375	1 836	1 566
Pensjonskostnader	304	313	1 962	2 092
Andre ytelser	1 269	1 119	2 022	1 808
Lønnsdekning AAM	-3 966	-3 850	-	-
<b>Sum</b>	<b>5 486</b>	<b>5 173</b>	<b>44 052</b>	<b>40 424</b>

Med virkning fra 1. januar 2014 ble samtlige ansatte i Argentum Fondsinvesteringer as overført til det heleide datterselskapet Argentum Asset Management AS (AAM), med unntak av administrerende direktør og finansdirektør. Disse er ansatt i både morselskapet Argentum Fondsinvesteringer as og Argentum Asset Management AS. Gjennom avtale dekkes 50 prosent av lønn og godtgjørelse for administrerende direktør og finansdirektør av Argentum Asset Management AS. Konsernet sysselsatte 21,67 årsverk i 2018 mot 21,10 årsverk i 2017. Morselskapet sysselsatte 1 årsverk både i 2018 og 2017.

### Tabellen under viser rettigheter opptjent i løpet av perioden

Godtgjørelser og lignende i 2018 KONSERN (alle tall i NOK 1.000)	Utbetalt lønn i 2018 <sup>1)</sup>	Opptjent variabel lønn i 2018	Annen godtgjørelse i 2018	Totale godtgjørelser i 2018	Pensjonskostnad 2018	Utbetalt honorar og total godtgjørelse <sup>2)</sup>
Finansdirektør	1 901	1 050	10	2 961	165	
Kommunikasjonsdirektør	1 128	490	14	1 632	153	
Styreleder						370
Styrets nestleder						206
Styremedlem						194
Styremedlem						177
Styremedlem						177
<b>Sum</b>	<b>7 826</b>	<b>3 860</b>	<b>37</b>	<b>11 724</b>	<b>484</b>	<b>1 124</b>

Godtgjørelser og lignende i 2017 KONSERN (alle tall i NOK 1.000)	Utbetalt lønn i 2017 <sup>1)</sup>	Opptjent variabel lønn i 2017	Annen godtgjørelse i 2017	Totale godtgjørelser i 2017	Pensjonskostnad 2017	Utbetalt honorar og total godtgjørelse <sup>2)</sup>
Finansdirektør	1 828	891	11	2 729	161	
Kommunikasjonsdirektør	962	402	15	1 379	119	
Styreleder						340
Styrets nestleder						191
Styremedlem						179
Styremedlem						164
Styremedlem						164
<b>Sum</b>	<b>7 450</b>	<b>3 536</b>	<b>40</b>	<b>11 026</b>	<b>441</b>	<b>1 038</b>

1) Utbetalt lønn omfatter fast godtgjørelse for hele året

2) Omfatter honorar for arbeid i styret og utvalg. Styrehonorar for Argentum Fondsinvesteringer as utgjorde tnok 1.067 i 2018 (tnok 985 i 2017)

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

#### Variabel lønn

For regnskapsåret 2018 er det avsatt variabel lønn tilsvarende 8 687 900 kroner (7 273 600 kroner i 2017). Styret i selskapet fastsatte administrerende direktørs variable lønn for 2018 til 2 320 400 kroner sammenliknet med 2 244 100 kroner i 2017. Variabel lønn for 2018 vil bli utbetalt i 2019.

#### Pensjon

Administrerende direktør har en innskuddsbasert pensjonsordning med total kostnad på 165 438 kroner i 2018 (161 090 kroner i 2017).

Honorar til revisor (eksl. mva) (alle tall i NOK 1.000)	Morselskap		Konsern	
	2018	2017	2018	2017
Lovpålagt revisjon	202	205	273	290
Andre attestasjonstjenester	-	-	-	-
Skatte- og avgiftsrådgivning	-	47	-	47
Andre tjenester utenfor revisjon	-	13	-	13
<b>Sum</b>	<b>202</b>	<b>265</b>	<b>273</b>	<b>350</b>

## NOTE 15 / LEIEAVTALER

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

For kontoret i Bergen ble det inngått leieavtale for en femårsperiode fra 1.9.2015 til 31.08.2020, med opsjon til å forlenge leieforholdet i en periode på 5 år. Årlig husleie for 2018 var 2 359 269 kroner (2 332 500 kroner i 2017). Leien inflasjonsjusteres i leieperioden.

For kontoret i Oslo ble det inngått avtale om leie av lokaler for en femårsperiode fra 30.06.2015 til 30.06.2020. Totale kostnader for husleie i 2018 var 1 121 051 kroner (1 115 425 kroner i 2017). Leien inflasjonsjusteres i leieperioden.

## NOTE 16 / GJELD TIL KREDITTINSTITUSJONER

Mor og konsern per 31.12 (alle tall i NOK 1.000)	2018	2017
<b>Kortsiktige lån</b>		
Kassekreditt	551	32 810
<b>Sum lån</b>	<b>551</b>	<b>32 810</b>



**NOTE 17 / ANNEN KORTSIKTIG GJELD**

(alle tall i NOK 1.000)	Morselskap		Konsern	
	2018	2017	2018	2017
Leverandørgjeld	818	705	2 516	2 201
Offentlige avgifter	668	567	2 411	1 972
Kassekreditt	551	32 810	551	32 810
Avsetninger	1 770	1 143	2 212	1 560
Annen kortsiktig gjeld	27 726	22 892	34 388	33 942
<b>Sum</b>	<b>31 533</b>	<b>58 117</b>	<b>42 078</b>	<b>72 485</b>

Annen kortsiktig gjeld for morselskapet i 2018 inkluderer kortsiktig gjeld til Argentum Asset Management AS på 25,9 millioner kroner (21,3 millioner i 2017). Annen kortsiktig gjeld i konsernet består blant annet av totale bonuskostnader for 2018 på 11,60 millioner (9,7 millioner i 2017), som da inkluderer avsatt arbeidsgiveravgift, feriepenger og finansskatt.

**NOTE 18 / SKATT**

(alle tall i NOK 1.000)	Morselskap		Konsern	
<b>Skattekostnad</b>	2018	2017	2018	2017
Betalbar skatt	19 628	2 754	20 947	3 911
For lite avsatt betalbar skatt tidligere år	409	-	409	-
Endring i utsatt skatt	-16	14 729	-499	14 272
<b>Sum</b>	<b>20 021</b>	<b>17 483</b>	<b>20 857</b>	<b>18 183</b>
<b>Beregning av årets skattegrunnlag</b>				
Resultat før skattekostnad	1 432 866	1 575 420	1 450 587	1 595 481
Permanente forskjeller	-1 354 419	-1 505 501	-1 368 796	-1 522 762
Endring i midlertidige forskjeller	66	91	1 995	1 915
Skattegrunnlag	78 513	70 009	83 786	74 634
Benyttet underskudd til fremføring	-	-58 992	-	-58 992
Skattepliktig inntekt	78 513	11 017	83 786	15 642
<b>Betalbar skatt 25 %</b>	<b>19 628</b>	<b>2 754</b>	<b>20 947</b>	<b>3 911</b>

(alle tall i NOK 1.000)	Morselskap		Konsern	
<b>Utsatt skatt/skattefordel(-) i balansen</b>	2018	2017	2018	2017
<b>vedrører følgende midlertidige forskjeller</b>				
Driftsmidler	46	63	-1 250	-752
Finansielle instrumenter	-	-	-	-
Fremførbart underskudd	-	-	-	-
<b>Sum utsatt skatt/skattefordel(-)</b>	<b>46</b>	<b>63</b>	<b>-1 250</b>	<b>-752</b>

(alle tall i NOK 1.000)	Morselskap		Konsern	
	2018	2017	2018	2017
<b>Avstemming årets skattekostnad</b>				
25% skatt av resultat før skatt	358 217	393 855	362 647	398 870
For lite avsatt betalbar skatt tidligere år	409	-	409	-
Skatteeffekt av permanente forskjeller <sup>1)</sup>	-338 605	-376 375	-342 199	-380 690
Skatteeffekt MF finansielle instrumenter	-	3	-	3
Skatteeffekt endret skattesats <sup>2)</sup>	-	-	-	-
<b>Beregnet skattekostnad</b>	<b>20 021</b>	<b>17 483</b>	<b>20 857</b>	<b>18 183</b>
Effektiv skattesats	1,40 %	1,11 %	1,44 %	1,14 %

- Et selskaps inntekter fra aksjeinvesteringer og lignende er normalt unntatt skatteplikt i henhold til fritaksmetoden. Som hovedregel gjelder dette investeringer hjemmehørende i EU/EØS. Skattefritaket gjelder både utbytter og gevinster (tap) ved realisasjon. I skattepliktig inntekt inngår dog 3 prosent av utbytte fra investeringer som er omfattet av fritaksmetoden. I tillegg oppstår forskjeller mellom regnskapsmessig resultat og skattemessig resultat ettersom private equity porteføljen i finansregnskapet måles til markedsverdi, mens i skatteregnskapet følger en realisasjonsprinsippet.
- For finansskattepliktige selskaper var nominell skattesats for inntektsåret 2018 på 25 prosent, mens for andre selskaper var den 23 prosent (24 prosent i 2017). Skattesatsen for finansskattepliktige selskaper er videreført med en skattesats på 25 prosent i 2019, mens den er endret til 22 prosent for andre selskaper. For 2018 er det derfor lagt til grunn 25 prosent utsatt skatt på alle midlertidige forskjeller.

## NOTE 19 / FINANSPOSTER

(alle tall i NOK 1.000)	Morselskap		Konsern	
	2018	2017	2018	2017
<b>Finansinntekter</b>				
Renteinntekt	8 693	5 680	8 846	5 817
Valutagevinst	2 394	10 754	2 399	10 758
Annen finansinntekt	1 529	1 531	1 534	1 537
Avkastning pengemarkedsfond	-	1 230	-	1 230
<b>Sum finansinntekter</b>	<b>12 617</b>	<b>19 194</b>	<b>12 779</b>	<b>19 342</b>
<b>Finanskostnader</b>				
Rentekostnader	-4 054	-4 661	-4 069	-4 661
Valutatap	-10 977	-10 941	-11 008	-10 980
Andre finanskostnader	-3 346	-3 355	-3 346	-3 342
<b>Sum finanskostnader</b>	<b>-18 377</b>	<b>-18 957</b>	<b>-18 423</b>	<b>-18 983</b>
<b>Sum finansposter</b>	<b>-5 760</b>	<b>237</b>	<b>-5 644</b>	<b>359</b>

Morselskapet har en trekkfasilitet på 1 250 millioner kroner. Renter på trekkfasiliteten inngår i rentekostnader. I andre finanskostnader inngår provisjon på trekkfasiliteten. Per 31.12.2018 er det ikke foretatt trekk på trekkfasiliteten. Per 31.12.2017 var det trukket 32,8 millioner kroner på trekkfasiliteten.

**NOTE 20 / VARIGE DRIFTSMIDLER (KONSERN)**

Varige driftsmidler (alle tall i NOK 1.000)	Kunst	Driftsløsøre	Immaterielle eiendeler	Sum
Balanseført verdi per 31.12.16	1 578	3 483	1 103	6 165
Tilgang	-	380	49	429
Avskrivninger	-	-1 883	-228	-2 111
Nedskrivninger	-	-	-	-
Avhendelser	-	-8	-	-8
<b>Balanseført verdi per 31.12.17</b>	<b>1 578</b>	<b>1 973</b>	<b>924</b>	<b>4 476</b>
Opprinnelig anskaffelseskost	1 578	14 841	1 152	17 571
Samlede av- og nedskrivninger	-	-12 868	-228	-13 096
<b>Balanseført verdi per 31.12.17</b>	<b>1 578</b>	<b>1 973</b>	<b>924</b>	<b>4 476</b>
Tilgang	-	451	-	451
Avskrivninger	-	-1 674	-230	-1 905
Nedskrivninger	-	-	-	-
Avhendelser	-	-	-	-
<b>Balanseført verdi per 31.12.18</b>	<b>1 578</b>	<b>749</b>	<b>694</b>	<b>3 022</b>
Opprinnelig anskaffelseskost	1 578	15 291	1 152	18 022
Samlede av- og nedskrivninger	-	-14 542	-459	-15 001
<b>Balanseført verdi per 31.12.18</b>	<b>1 578</b>	<b>749</b>	<b>694</b>	<b>3 022</b>

Som et ledd i at forvaltningsvirksomheten fra 1.1.2014 ble overført til Argentum Asset Management AS ble alle driftsmidler også overført. Det er derfor ingen driftsmidler i morselskapet i 2017 eller 2018.

Immaterielle eiendeler er relatert til utvikling av ny hjemmeside, som ble ferdigstilt og tatt i bruk fra 2017.

Avskrivninger inngår i regnskapslinjen annen driftskostnad for 2018 og 2017.

**NOTE 21 / TRANSAKSJONER OG MELLOMVÆRENDE MED NÆRSTÅENDE SELSKAP**

Argentum Fondsinvesteringer as har per 31.12.2018 utestående fordringer på interne investeringsstrukturer på totalt 22,3 millioner kroner (67,4 millioner i 2017, hvor utestående beløp var knyttet til distribusjoner fra Argentum NPEP strukturen). Dette er knyttet til distribusjoner fra Argentum Secondary strukturen som er periodisert til 2018 og utbetalt tidlig i 2019.

Mellomværende med datterselskapet Argentum Asset Management AS utgjør en gjeld på 25,9 millioner ved utgangen av 2018 (21,3 millioner i 2017). Konsernmellomværende per 31.12.2018 og 31.12.2017 inngår i annen kortsiktig gjeld (note 17).

Ved utgangen av desember 2018 har Argentum Fondsinvesteringer as utestående fordring på Bradbenken Partner AS på 3,3 millioner kroner (2,8 millioner i 2017), utestående fordring på Argentum NPEP AS på 20,7 millioner kroner (17,9 millioner i 2017), utestående fordring på Argentum Secondary AS på 0,4 millioner kroner (0,4 millioner i 2017) og utestående fordring på Nordic Additional Funding AS på 5 tusen kroner (5 tusen i 2017). Mellomværende forrentes på markedsmessige vilkår.

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 prinsippet om armlengdes avstand.

Argentum Asset Management AS forvalter kapital på vegne av Argentum Fondsinvesteringer as, og har i 2018 fakturert kroner 58 499 000 for utførte tjenester (kroner 53 670 000 i 2017). Forvaltningshonoraret er eliminert i konsernregnskapet.

### Inntekter fra investering i datterselskaper

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

(alle tall i NOK 1.000)	2018		2017	
	Mottatt	Avgitt	Mottatt	Avgitt
<b>Konsernbidrag</b>				
Argentum Asset Management AS	-	-	-	-
Argentum Secondary AS <sup>1)</sup>	-	-	-15	-
Argentum Nordic PEP 1 AS	-	-	-	-
Nordic Additional Funding AS <sup>2)</sup>	-	-	5	-
<b>Utbytte</b>				
Bradbenken Partner AS	1 529	-	1 542	-
<b>Sum konsernbidrag og utbytte</b>	<b>1 529</b>	<b>-</b>	<b>1 531</b>	<b>-</b>

1. Konsernbidrag for 2017 er kroner 0. Beløp i tabellen overfor er knyttet til differansen mellom regnskap og ligning i 2016
2. Konsernbidrag for 2017 er kroner 0. Beløp i tabellen overfor er knyttet til differanse mellom regnskap og ligning 2016

### Forvaltningsavtaler

Argentum Asset Management AS har som rådgiver inngått rådgivningsavtaler (forvaltningsavtaler) med følgende selskaper i konsernet; Argentum Secondary AS, Argentum Investment Partner AS, Nordic Additional Funding AS, Argentum NPEP AS og Argentum 2017 AS. Disse selskapene er hovedmann i underliggende investerings-selskaper som er organisert som indre selskaper. Hovedmannen skal treffe samtlige investerings- og realisasjonsbeslutninger for investerings-selskapene, mens Argentum Asset Management AS yter investeringsrådgivning og tilknyttede oppgaver for hovedmannen.

(alle tall i NOK 1.000)	2018		2017	
	Mor	Konsern	Mor	Konsern
<b>Forvaltningsavtaler</b>				
NPEP	-	2 591	-	3 132
Argentum Secondary AS	-	3 717	-	5 376
Argentum Investment Partner AS	-	1 441	-	1 226
Nordic Additional Funding AS	-	540	-	397
Argentum 2017 AS	-	3 761	-	102
<b>Sum</b>	<b>-</b>	<b>12 050</b>	<b>-</b>	<b>10 232</b>

**Utbytte morselskap**

Argentum Fondsinvesteringer as er heleid av Nærings- og fiskeridepartementet. Utdelt utbytte i 2018 for regnskapsåret 2017 utgjorde 350 millioner kroner.

**Morselskapsgaranti**

Datterselskapet Argentum NPEP AS hadde inngått en valutaterminkontrakt med salg av USD 36 millioner med forfall 11.06.2018. I forbindelse med denne transaksjonen stilte Argentum Fondsinvesteringer as en garanti på NOK 100 millioner. Det er ingen slike garantier per utgangen av 2018.

**NOTE 22 / HENDELSER ETTER BALANSEDAGEN**

Det er ikke fremkommet ny informasjon om vesentlige forhold som var inntruffet eller forelå allerede på balansedagen per 31.12.2018 og frem til styrets behandling av regnskapet 21. mai 2019.

Foreslått, men ikke avsatt, utbytte fra morselskapet for regnskapsåret 2018 utgjør 1 500 millioner kroner.

**NOTE 23 / TILLEGGSOPPLYSNINGER FINANSIELLE INSTRUMENTER FRA 2017**

Nedenfor er regnskapsprinsipper for finansielle instrumenter som presentert i årsregnskapet for 2017.

Finansielle instrumenter klassifiseres i følgende kategorier:

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

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 (noterte) obligasjoner, sertifikater og pengemarkedsfond, børsnoterte aksjer og valutaterminkontrakter 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"). Se nærmere om begrunnelsen for dette i 1.13 Prinsipper for inntektsføring.

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

Endringer i virkelig verdi på finansielle instrumenter klassifisert som til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet, resultatføres og presenteres som driftsinntekt/kostnad eller finansinntekt/-kostnad avhengig av formålet med investeringen. Se nærmere 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 investeringer i annenhåndsmarkedet («secondary investeringer») i private equity fond vurderes normalt anskaffelseskost som beste estimat på virkelig verdi inntil utgangen av kvartalet etter ervervet. Deretter vurderes normalt virkelig verdi tilsvarende som for en primary investering med verdiendringer over resultatet. Når en secondary investering vurderes basert på anskaffelseskost vil øvrige eierandeler i samme fond verdsettes tilsvarende.

### **Verdifall på finansielle eiendeler målt 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 én 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 resultatregnskapet. Som en praktisk tilnærming, kan også verdifall måles 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 resultatregnskapet.

## UAVHENGIG REVISORS BERETNING

Til generalforsamlingen i Argentum Fondsinvesteringer AS

### Uttalelse om revisjonen av årsregnskapet

#### Konklusjon

Vi har revidert årsregnskapet for Argentum Fondsinvesteringer AS som består av selskapsregnskap og konsernregnskap. Selskapsregnskapet og konsernregnskapet består av balanse per 31. desember 2018, resultatregnskap, oppstilling over endringer i egenkapitalen og kontantstrømoppstilling for regnskapsåret avsluttet per denne datoen, og en beskrivelse av vesentlige anvendte regnskapsprinsipper og andre noteopplysninger.

Etter vår mening er årsregnskapet avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettviseende bilde av selskapets og konsernets finansielle stilling per 31. desember 2018, og av dets resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret avsluttet per denne datoen i samsvar med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU.

#### Grunnlag for konklusjonen

Vi har gjennomført revisjonen i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder de internasjonale revisjonsstandardene (ISA-ene). Våre oppgaver og plikter i henhold til disse standardene er beskrevet i avsnittet *Revisors oppgaver og plikter ved revisjonen av årsregnskapet*. Vi er uavhengige av selskapet og konsernet i samsvar med de relevante etiske kravene i Norge knyttet til revisjon slik det kreves i lov og forskrift. Vi har også overholdt våre øvrige etiske forpliktelser i samsvar med disse kravene. Etter vår oppfatning er innhentet revisjonsbevis tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon.

#### Andre forhold

Årsregnskap for perioden som ble avsluttet 31. desember 2017, ble revidert av en annen revisor som ga uttrykk for en ikke-modifisert konklusjon om årsregnskapet den 25. mai 2018.

#### Øvrig informasjon

Øvrig informasjon omfatter informasjon i selskapets årsrapport bortsett fra årsregnskapet og den tilhørende revisjonsberetningen. Styret og daglig leder (ledelsen) er ansvarlig for den øvrige informasjonen. Vår uttalelse om revisjonen av årsregnskapet dekker ikke den øvrige informasjonen, og vi attesterer ikke den øvrige informasjonen.

I forbindelse med revisjonen av årsregnskapet er det vår oppgave å lese den øvrige informasjonen med det formål å vurdere hvorvidt det foreligger vesentlig inkonsistens mellom den øvrige informasjonen og årsregnskapet eller kunnskap vi har opparbeidet oss under revisjonen, eller hvorvidt den tilsynelatende inneholder vesentlig feilinformasjon. Dersom vi konkluderer med at den øvrige informasjonen inneholder vesentlig feilinformasjon, er vi pålagt å rapportere det. Vi har ingenting å rapportere i så henseende.

#### Ledelsens ansvar for årsregnskapet

Ledelsen er ansvarlig for å utarbeide årsregnskapet i samsvar med lov og forskrifter, herunder for at det gir et rettviseende bilde i samsvar med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU. Ledelsen er også ansvarlig for slik intern kontroll som den finner nødvendig for å kunne utarbeide et årsregnskap som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller feil.

Ved utarbeidelsen av årsregnskapet må ledelsen ta standpunkt til selskapets evne til fortsatt drift og opplyse om forhold av betydning for fortsatt drift. Forutsetningen om fortsatt drift skal legges til grunn for



årsregnskapet med mindre ledelsen enten har til hensikt å avvikle selskapet eller legge ned virksomheten, eller ikke har noe annet realistisk alternativ.

## Revisors oppgaver og plikter ved revisjonen av årsregnskapet

Vårt mål er å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapet som helhet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller feil, og å avgi en revisjonsberetning som inneholder vår konklusjon. Betryggende sikkerhet er en høy grad av sikkerhet, men ingen garanti for at en revisjon utført i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder ISA-ene, alltid vil avdekke vesentlig feilinformasjon. Feilinformasjon kan skyldes misligheter eller feil og er å anse som vesentlig dersom den enkeltvis eller samlet med rimelighet kan forventes å påvirke de økonomiske beslutningene som brukerne foretar på grunnlag av årsregnskapet.

Som del av en revisjon i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder ISA-ene, utøver vi profesjonelt skjønn og utviser profesjonell skepsis gjennom hele revisjonen. I tillegg

- ▶ identifiserer og anslår vi risikoen for vesentlig feilinformasjon i årsregnskapet, enten det skyldes misligheter eller feil. Vi utformer og gjennomfører revisjonshandlinger for å håndtere slike risikoen, og innhenter revisjonsbevis som er tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon. Risikoen for at vesentlig feilinformasjon som følge av misligheter ikke blir avdekket, er høyere enn for feilinformasjon som skyldes feil, siden misligheter kan innebære samarbeid, forfalskning, bevisste utelatelser, uriktige fremstillinger eller overstyring av intern kontroll;
- ▶ opparbeider vi oss en forståelse av den interne kontrollen som er relevant for revisjonen, for å utforme revisjonshandlinger som er hensiktsmessige etter omstendighetene, men ikke for å gi uttrykk for en mening om effektiviteten av selskapets interne kontroll;
- ▶ vurderer vi om de anvendte regnskapsprinsippene er hensiktsmessige og om regnskapsestimater og tilhørende noteopplysninger utarbeidet av ledelsen er rimelige;
- ▶ konkluderer vi på om ledelsens bruk av fortsatt drift-forutsetningen er hensiktsmessig og, basert på innhentede revisjonsbevis, hvorvidt det foreligger vesentlig usikkerhet knyttet til hendelser eller forhold som kan skape betydelig tvil om selskapets evne til fortsatt drift. Dersom vi konkluderer med at det foreligger vesentlig usikkerhet, kreves det at vi i revisjonsberetningen henleder oppmerksomheten på tilleggsopplysningene i årsregnskapet. Hvis slike tilleggsopplysninger ikke er tilstrekkelige, må vi modifisere vår konklusjon. Våre konklusjoner er basert på revisjonsbevis innhentet frem til datoen for revisjonsberetningen. Etterfølgende hendelser eller forhold kan imidlertid medføre at selskapets evne til fortsatt drift ikke lenger er til stede;
- ▶ vurderer vi den samlede presentasjonen, strukturen og innholdet i årsregnskapet, inkludert tilleggsopplysningene, og hvorvidt årsregnskapet gir uttrykk for de underliggende transaksjonene og hendelsene på en måte som gir et rettviseende bilde.
- ▶ innhenter vi tilstrekkelig og hensiktsmessig revisjonsbevis vedrørende den finansielle informasjonen til enhetene eller forretningsområdene i konsernet for å kunne gi uttrykk for en mening om konsernregnskapet. Vi er ansvarlige for å fastsette strategien for, følge opp og gjennomføre konsernrevisjonen, og vi har et udelt ansvar for konklusjonen på revisjonen av konsernregnskapet.

Vi kommuniserer med styret blant annet om det planlagte omfanget av revisjonen, tidspunktet for vårt revisjonsarbeid og eventuelle vesentlige funn i vår revisjon, herunder vesentlige svakheter i den interne kontrollen som vi avdekker gjennom vårt arbeid.

## Uttalelse om øvrige lovmessige krav

### Konklusjon om årsberetningen og redegjørelsene om foretaksstyring og samfunnsansvar

Basert på vår revisjon av årsregnskapet som beskrevet ovenfor, mener vi at opplysningene i årsberetningen og i redegjørelsene om foretaksstyring og samfunnsansvar om årsregnskapet, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til disponering av resultatet er konsistente med årsregnskapet og 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 nødvendige i henhold til internasjonal standard for attestasjonsoppdrag (ISAE) 3000 «Attestasjonsoppdrag som ikke er revisjon eller forenklet revisorkontroll av historisk finansiell informasjon», mener vi at ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av selskapets regnskapsopplysninger i samsvar med lov og god bokføringsskikk i Norge.

Bergen, 21. mai 2019  
ERNST & YOUNG AS

*Revisjonsberetningen er signert elektronisk*

Eirik Moe  
statsautorisert revisor

# PENNEO

Signaturene i dette dokumentet er juridisk bindende. Dokument signert med "Penneo™ - sikker digital signatur".  
De signerende parter sin identitet er registrert, og er listet nedenfor.

"Med min signatur bekrefter jeg alle datoer og innholdet i dette dokument."

## Eirik Moe

Statsautorisert revisor

På vegne av: Ernst & Young AS

Serienummer: 9578-5994-4-673444

IP: 145.62.xxx.xxx

2019-05-21 17:00:42Z



Dokumentet er signert digitalt, med **Penneo.com**. Alle digitale signatur-data i dokumentet er sikret og validert av den datamaskin-utregnede hash-verdien av det opprinnelige dokument. Dokumentet er låst og tids-stemplet med et sertifikat fra en betrodd tredjepart. All kryptografisk bevis er integrert i denne PDF, for fremtidig validering (hvis nødvendig).

### Hvordan bekrefter at dette dokumentet er originalen?

Dokumentet er beskyttet av ett Adobe CDS sertifikat. Når du åpner dokumentet i

Adobe Reader, skal du kunne se at dokumentet er sertifisert av **Penneo e-signature service** <penneo@penneo.com>. Dette garanterer at innholdet i dokumentet ikke har blitt endret.

Det er lett å kontrollere de kryptografiske beviser som er lokalisert inne i dokumentet, med Penneo validator - <https://penneo.com/validate>