

ARGENTUM

# Årsrapport 2019

*Argentum Fondsinvesteringer AS*



# Årsberetning 2019

## *Argentum Fondsinvesteringer AS*

Argentum Fondsinvesteringer AS (Argentum) leverte et godt resultat i 2019 med et overskudd på 706,0 millioner kroner. Realiserte gevinster fra investeringsporteføljen utgjorde 831,4 millioner kroner, mens urealisert verdiendring på eksisterende portefølje var negativ med 71,3 millioner kroner. Markedsverdien av investeringsporteføljen i aktive eierfond utgjorde 8,3 milliarder kroner ved utgangen av 2019. Avkastningen på selskapets investeringsportefølje i aktive eierfond utgjorde 15,1 prosent pro anno per utgangen av 2019 målt siden oppstart i 2001.

### 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 172 aktive eierfond ved utgangen av 2019. 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, Argentum 2018 og i 2019 ble det tredje årgangsfondet Argentum 2019 etablert.

Total netto kommittert kapital i fond og strukturer forvaltet av Argentum Asset Management ved utgangen av 2019 utgjør 17,9 milliarder kroner, hvorav 4,7 milliarder kroner kommer fra eksterne investorer. Siden de første investeringsprogrammene ble etablert i 2008, har i underkant av 30 prosent 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 unoterte bedrifter. Et velfungerende kapitalmarked er kjennetegnet ved at kapital allokteres til de bedriftene og aktive eierfondene som skaper størst verdier. Høy avkastning er selskapets viktigste operasjonelle mål. Avkastningsmålet er stadfestet i selskapets key performance indicators, hvor det langsiktige målet er at selskapet skal levere en avkastning som er bedre enn innslagspunktet til øvre avkastningskvartil for europeiske PE-fond, samt at en tilstrekkelig andel av kapitalen skal være investert i fond som er i øvre avkastningskvartil.

Høy avkastning har sin kilde i vellykket innovasjon og høy verdiskaping i porteføljebedriftene. Dette vises også igjen i verdiskapingen i Norge. I perioden 2002-2018 var verdiskapingsveksten, målt ved summen av overskudd, lønn og skatt, i norske bedrifter eid av fond i Argentums portefølje, 14,4 prosent i året sammenlignet med 10,9 prosent for alle norske aktive eierfond, 8,9 prosent for selskapene på OBX Small Cap-indeksen på Oslo Børs og 5,3 prosent for norsk fastlandsnæringsliv.<sup>1</sup> Norske

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

porteføljeselskaper eid av aktive eierfond i Argentums portefølje sysselsatte 62 000 personer i 2018, mens de i 2002 sysselsatte 13 000. Dette tilsvarer en årlig gjennomsnittlig vekst i antall sysselsatte på 10,1 prosent.<sup>2</sup>

Det kan foreligge informasjonsskjevhet mellom forvalterne av og investorene i aktive eierfond. Argentums forretningsidé er å utjevne denne informasjonsskjevheten ved å finne frem til de aktive eierfondene som forventes å kunne skape størst verdier. Argentums strategi har vært å bygge en systematisk oversikt og innsikt i kjernemarkedene, robuste prosesser og en kultur preget av kremmerånd og handlekraft. Selskapet har arbeidet systematisk for å få 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 bedriftene gjennom operasjonell forbedring. Argentum ser derfor gjennomgående etter fondsforvaltere som satser på vekst.

Argentum satser i stor grad på fond som investerer i små og mellomstore bedrifter. Dette er bedrifter som gjerne prises noe lavere enn større bedrifter, men som ofte har større vekstpotensial. Gjennom vekst, enten organisk eller gjennom oppkjøp og konsolidering, kan små og mellomstore bedrifter oppnå synergier og reprising.

Argentum investerer i hovedsak i Nord-Europa, men har også investeringer i andre områder. Vurdering av samfunnsansvar er en viktig del av alle investeringsbeslutninger i Argentum og i oppfølgingen av selskapets forvaltere.

Kapitalforvaltning innen private equity handler om fondsseleksjon. Det har Argentum etter styrets oppfatning lyktes godt med; ved utgangen av 2019 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.

Argentums mål er å levere avkastning på nivå med de beste europeiske investorene i aktive eierfond. Ved utgangen av 2019 har selskapets investeringsportefølje gitt en årlig avkastning på 15,1 prosent siden selskapet ble etablert.

Avkastning per 31.12.2019	Fra 2002	Fra 2006	Fra 2009
Argentum	15,1%	13,9%	14,7%
Øverste avkastningskvartil for PE i Europa <sup>3</sup>	12,1%	12,2%	12,3%
Gjennomsnittsavkastning for PE i Europa <sup>3</sup>	10,1%	10,1%	11,2%
Oslo Børs med samme kontantstrøm som Argentum <sup>4</sup>	10,1%	8,5%	13,5%

Gjennom Argentum Alternative Investments AS, som ble etablert i 2019, er det et mål for virksomheten å videreutvikle og vokse den eksterne forvaltningen for internasjonale investorer. Mål knyttet til kapital som reises fra eksterne investorer til Argentums årsgangsfond er også nedfelt i selskapets key performance indicators.

## MARKEDSUTVIKLING

2019 var et nytt godt år for nordisk private equity. Aktiviteten var spesielt høy for nordisk venture og for første gang ble det investert mer enn 1 milliard euro i segmentet. Totalt 1,4 milliarder ble investert i 271 venture-transaksjoner i 2019. Det er en oppgang for tredje året på rad. Norge tiltrakk seg 44 av

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

<sup>3</sup> Kilde: Pevara. Benchmarkdata er frem til 30.9.2019. 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 equitys natur at man kommitterer til et fond og at investeringene deretter blir gjennomført over en viss tid, vanligvis 5 år. Avkastningen som en ville oppnå på Oslo Børs (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.

investeringene, en økning for femte år på rad, opp fra 37 i fjor. Ikke-nordiske fondsforvaltere fortsetter å vise økende interesse for det nordiske markedet.

Det ble også hentet et rekordhøyt beløp fra nordiske venture-fond, med 16 fond som hentet 2,5 milliarder euro i 2019. Beløpet er fem ganger så høyt som i 2018 og rekorden fra toppåret 2016 er passert. Sverige hentet 60 prosent av kapitalen og dermed mest av de nordiske landene. Norske fond hentet 28 prosent av kapital, 712 millioner euro. Danmark og Finland hentet betydelig mindre, med henholdsvis 146 og 140 millioner euro.

Aktiviteten i nordisk buyout falt noe i 2019, etter spesielt høy aktivitet i 2018. Totalt ble det investert 7,6 milliarder euro i 102 transaksjoner. Ikke-nordiske fondsforvaltere stod for 24 prosent av investeringene. Til tross for nedgang fra fjoråret er det bare tre år etter 2008 som har hatt høyere investeringsnivå.

Buyout-fond økte antall salg av selskaper med 26 prosent fra 2018. Alle nordiske land, unntatt Sverige, så en økning i antall salg. Antall børsnoteringer fortsatte å falle, med kun tre noteringer i 2019 – en nedgang fra seks i 2018.

Oppmerksomheten rundt bærekraftige investeringer og samfunnsansvar har økt kraftig blant nordiske eierfond den siste tiden, spesielt i 2019. I 2019 ble det tydeligere at arbeidet med samfunnsansvar ikke lenger kun er drevet av retningslinjer, men også av lønnsomhet og et ønske om å bidra til viktige endringer for miljøet og samfunnet. Mange fond har satt nye og tydeligere ESG-kriterier for sine investeringer og det jobbes med nye etiske standarder for bransjen.

## FREMTIDIG UTVIKLING

Private equity-markedet har vokst kraftig de siste ti årene og fortsetter å øke som andel av det totale kapitalmarkedet. Argentum investerer i aktive eierfond som investerer i både store bedrifter, små og mellomstore bedrifter og nyetablerte bedrifter (venture). Samtidig er markedet stort og fondsseleksjon er ressurskrevende og krever spesialkompetanse. Argentum har i stor grad konsentrert seg om seleksjon av fond som investerer i små og mellomstore bedrifter. Slike bedrifter har stort potensial for vekst og operasjonelle forbedringer.

I tillegg til å investere i nye fond som etableres opererer Argentum også i annenhåndsmarkedet. Dette vil selskapet fortsette med også fremover og det forventes at investeringene i annenhåndsmarkedet på sikt vil kunne være omtrent på samme nivå som kommitteringene til nye fond.

Argentum utgjør en begrenset del av statens formuesforvaltning og selskapet forventer ikke at staten allokere betydelige midler til selskapet. Samtidig må en kompetansebedrift vokse og utvikle seg videre. Argentum etablerte derfor i 2013 Argentum Asset Management som forvalter kapitalen til både Argentum Fondsinvesteringer og eksterne investorer i hovedsak gjennom årlige fond. I 2019 ble også Argentum Alternative Investments AS (AAI) og Argentum Business Management AS (ABM) etablert. AAI har tillatelse fra Finanstilsynet for blant annet å forvalte alternative investeringsfond og ABM har tillatelse som blant annet depotmottaker slik at Argentum i økende grad kan vokse gjennom forvaltning av eksternt kapital fra internasjonale investorer.

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. Argentum vil fortsette å vektlegge vurderingen av samfunnsansvar og bærekraft i investeringsbeslutningene.

## REDEGJØRELSE FOR INVESTERINGENE

Konsernets investeringsportefølje ved utgangen av regnskapsåret består av 172 aktive eierfond med en total markedsverdi på 8,3 milliarder kroner. Avkastningen på investeringsporteføljen utgjorde 15,1 prosent pro anno ved utgangen av 2019, målt siden oppstart i 2001, en liten nedgang fra 15,4 prosent ved

utgangen av 2018. For 2019 isolert utgjorde avkastningen på investeringsporteføljen 10,1 prosent. Sektoren som bidrar mest til verdiutviklingen i 2019 er informasjonsteknologi med en avkastning på om lag 25,6 prosent i 2019.

Det er i 2019 gjennomført nye primarykommitteringer i 20 aktive eierfond. Gjennom investeringer i annenhåndsmarkedet er det i 2019 investert i 28 aktive eierfond. Totale utdelinger til Argentum i 2019 fra realisasjoner av fondenes underliggende investeringer, utgjorde 2 043,0 millioner kroner, hvorav 831,4 millioner kroner i netto realiserte gevinster. Vesentlige realisasjoner i 2019 omfattet blant annet HitecVision sin VII realisasjon av CapeOmega, rekapitalisering av Vår Energi (diverse HitecVision-fond), Norvestor V sin realisasjon av Cegal, Axcel IV sine realisasjoner av Consica og EG, samt nedsalg i Verdane Capital VII.

## REDEGJØRELSE FOR ÅRSREGNSKAPET

Konsernregnskapet og selskapsregnskapet til Argentum Fondsinvesteringer as for regnskapsåret 2019 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 2019 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. I tillegg inkluderer konsernregnskapet de nyetablerte selskapene Argentum Alternative Investments AS og Argentum Business Management AS, men det har ikke vært ordinær drift i disse i 2019. 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, Argentum Secondary 2019 AS, Argentum EIS AS, Argentum Primary AS, Argentum 2019 AS og AF2019 Alpha 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 avviklet 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 706,0 millioner kroner i 2019, mens morselskapet leverte et resultat på 722,3 millioner kroner.

### Driftsinntekter

Samlede gevinster fra fondenes realisasjoner utgjorde 831,4 millioner kroner for konsernet og morselskapet i 2019.

Avkastning aktive eierfond (alle tall i NOK 1 000)	Morselskap		Konsern	
	2019	2018	2019	2018
Realisert avkastning aktive eierfond	831 399	2 030 159	831 399	2 030 159
Urealisert verdiendring aktive eierfond	-71 275	-498 972	-71 275	-498 972
Resultat fra valutakontrakter	-7 721	-18 527	-7 721	-18 527
<b>Netto resultat aktive eierfond</b>	<b>752 403</b>	<b>1 512 660</b>	<b>752 403</b>	<b>1 512 660</b>
<b>Andre driftsinntekter</b>				
Forvaltningshonorar	-	-	14 743	12 050
Urealisert verdiendring datterselskap til virkelig verdi	10 355	1 377	-3 973	14 255
<b>Sum andre driftsinntekter</b>	<b>10 355</b>	<b>1 377</b>	<b>10 805</b>	<b>26 305</b>
<b>Sum driftsinntekter</b>	<b>762 758</b>	<b>1 514 036</b>	<b>763 208</b>	<b>1 538 965</b>

Konsernets samlede driftsinntekter i 2019 var 763,2 millioner kroner, mens morselskapets driftsinntekter var 762,8 millioner kroner. Tilsvarende var driftsinntekten for konsernet og morselskapet i 2018 henholdsvis 1 539,0 millioner kroner og 1 514,0 millioner kroner.

Ved utgangen av 2019 utgjorde markedsverdien av investeringer i aktive eierfond 8 323,3 millioner for konsernet og morselskapet sammenliknet med 7 572,5 millioner i 2018.

### Totalresultat

Konsernets driftskostnader utgjorde 96,0 millioner kroner i 2019 sammenliknet med 82,7 millioner kroner i 2018. Økningen skyldes i stor grad økning i kostnader knyttet til selskapets investeringsaktivitet både innenfor primary- og secondarysegmentet. I tillegg har konsernet etablert Argentum Alternative Investments AS og Argentum Business Management AS, hvor konsernet er gitt konsesjon til å forvalte alternative investeringsfond.

Det er også etablert et nytt årgangsfond, Argentum 2019, hvor selskapet for første gang har fått på plass internasjonale investorer. Selskapet har også i løpet av 2019 etablert en spareordning, Argentum EIS AS, hvor alle ansatte i konsernet gis mulighet til å investere.

Konsernets driftsresultat for 2019 viste et overskudd på 667,2 millioner kroner mot et overskudd i 2018 på 1 456,2 millioner kroner. Konsernresultatet før skatt viste et overskudd på 685,9 millioner kroner, mens tilsvarende resultat i 2018 var et overskudd på 1 450,6 millioner kroner. Konsernets totalresultat etter skatt viser et overskudd på 706,0 millioner kroner mot et overskudd i 2018 på 1 429,7 millioner kroner.

(alle tall i NOK 1 000)	Morselskap		Konsern	
	2019	2018	2019	2018
Driftsinntekter	762 758	1 514 036	763 208	1 538 965
Driftskostnader	-84 246	-75 410	-96 029	-82 734
<b>Driftsresultat</b>	<b>678 511</b>	<b>1 438 626</b>	<b>667 179</b>	<b>1 456 231</b>
Netto finansresultat	23 446	-5 760	18 739	-5 644
Resultat før skattekostnad	701 957	1 432 866	685 918	1 450 587
Skattekostnad	20 356	-20 021	20 115	-20 857
<b>Totalresultat</b>	<b>722 313</b>	<b>1 412 845</b>	<b>706 033</b>	<b>1 429 730</b>

I morselskapet Argentum Fondsinvesteringer AS ble det et driftsresultat i 2019 på 678,5 millioner kroner mot et driftsresultat i 2018 på 1 438,6 millioner kroner. Resultatet før skatt viste et overskudd på 702,0 millioner kroner i 2019 sammenliknet med et overskudd i 2018 på 1 432,9 millioner kroner. Totalresultat etter skatt ble et overskudd på 722,3 millioner kroner mot et overskudd på 1 412,9 millioner kroner i 2018.

Konsernet har en skatteinntekt for 2019 på 20,1 millioner kroner sammenliknet med en skattekostnad på 20,9 millioner kroner i 2018. Årsaken til skatteinntekten henger sammen med at konsernet har skattepliktig underskudd for 2019. Skattekostnaden for 2019 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 negativ med 83,6 millioner kroner i 2019, mot en positiv kontantstrøm i 2018 på 1 708,0 millioner kroner. Reduksjonen i netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter skyldes i hovedsak et beløpsmessig lavere realisasjonsnivå i porteføljen sammenliknet med fjoråret i tillegg til at det er en økning i investert beløp. Driftsresultatet for konsernet viser et overskudd på 667,2 millioner kroner. Avviket mellom driftsresultatet og operasjonell kontantstrøm skyldes hovedsakelig at den realiserede gevinsten fra PE-porteføljen reinvesteres.

Konsernets likviditet er tilfredsstillende med 286,9 millioner kroner i likviditetsbeholdning per 31.12.2019. Konsernet har også tilgjengelig en trekkfasilitet som per 31.12.2019 har et disponibelt beløp tilsvarende 1 210,3 millioner kroner. Gjeld i konsernet utgjorde 634,4 millioner kroner per 31.12.2019. Likviditetsutviklingen følges tett opp av selskapets ledelse.

Konsernets total kapital var ved utgangen av året på 9 028,9 millioner kroner, sammenliknet med 9 283,7 millioner kroner i 2018.

## EIERSTYRING OG SELSKAPSLLEDELSE

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 2019 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 2019 vesentlige merverdier i forhold til investert beløp. Totalt for porteføljen er realisasjonene i 2019 gjennomført på høyere nivåer enn verdsettelse forut for realisasjon. Realiserte tap i underliggende portefølje i 2019 var under historisk snitt. Tapene i 2019 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 31.12.2019 og frem til styrets behandling av regnskapet 30. april 2020. Se for øvrig egen omtale av COVID-19 utbruddet under «Hendelser etter balansedagen».

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 kommittert kapital. Dette forholdet er innarbeidet i konsernets investeringsplaner og prognoser, og styres gjennom en likviditetsstyringsmodell som hensyntar kommittering til eksisterende portefølje, fremtidige kommitteringsprogram og forventet realisasjonsnivå i porteføljen. I tillegg har selskapet etablert trekkfasiliteter for ytterligere å imøtekomme likviditetsrisikoen.

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 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 2019 medførte selskapets reisevirksomhet 89,0 tonn CO<sub>2</sub>-ekvivalenter, mens tilsvarende for 2018 var 63,8 tonn CO<sub>2</sub>-ekvivalenter. Økningen skyldes økt reiseaktivitet i selskapet knyttet til selskapets internasjonale aktiviteter. 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 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 2019 hadde konsernet 25 ansatte og en kvinneandel på 32 prosent. Kvinneandelen i styret er 50 prosent. Sykefraværet utgjorde 1,81 prosent av total arbeidstid i 2019.

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

## HENDELSER ETTER BALANSEDAGEN

Utbruddet av COVID-19 og myndighetenes tiltak for å begrense dets spredning har medført økonomisk usikkerhet både i Norge og resten av verden. Ledelsen i selskapet har vurdert COVID-19 utbruddet til å

være en hendelse som oppstod etter balansedagen og som det dermed ikke er tatt hensyn til i innregningen og målingen for 2019.

COVID-19 påvirker alle aspekter i samfunnet og vi har i løpet av første kvartal i 2020 blant annet sett en betydelig nedgang på børsverdier verden over. COVID-19 og de økonomiske konsekvensene av denne påvirker også porteføljen til konsernet negativt, men det er fortsatt for tidlig og ikke minst vanskelig å kvantifisere i beløp hvor stor effekten er. Samtidig med børsnedgangen og oljeprisfall har også den norske kronen svekket seg. Ettersom de fleste fond som konsernet er investert i er denominert i fremmed valuta så har dette en motsvarende og positiv effekt på verdien av porteføljen, og er totalt sett dempende for den forventede samlede verdinedgangen. COVID-19 medfører også økt likviditetsmessig usikkerhet, ved at forventende realisasjoner i porteføljen blir utsatt i tid, noe som delvis motsvares av at fondens kapitalinnkallinger også reduseres som følge av lavere transaksjonsaktivitet. Vi forventer svekket likviditet noe som medfører forretningsmessige utfordringer ved at det er mer krevende å gjennomføre motsykliske investeringer.

### FORSLAG TIL RESULTATDISPONERING

Styret foreslår at årets overskudd på 722,3 millioner kroner i Argentum Fondsinvesteringer AS disponeres som følger:

<b>Disponering i Argentum fondsinvesteringer AS</b>	
<i>(alle tall i NOK 1 000)</i>	
	<b>2019</b>
<b>Totalresultat</b>	<b>722 313</b>
Overført annen egenkapital	722 313
<b>Totalt disponert</b>	<b>722 313</b>

Styret følger kontinuerlig med på likviditetsutviklingen i selskapet og vil i styremøte forut for ordinær generalforsamling i juni 2020 beløpsfeste forslag til utbytte for regnskapsåret 2019.

30. april 2020

I styret for Argentum Fondsinvesteringer AS

Jon Hinder  
*Styreleder*

Susanne Elise Munch Thore

Tina Steinsvik Sund

Rikke Kathrine Tobiasson Reinemo

Kjell Martin Grimeland

Christian Berg

Nils E. Joachim Høegh Krohn  
*Administrerende direktør*



This file is sealed with a digital signature.  
The seal is a guarantee for the authenticity  
of the document.

Document ID:  
7CC88DCA75A3437FB88C698DE3B71973

## 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 unnlatelser. 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 FNs prinsipper for ansvarlige investeringer (UN Pri) og UN Global Compact, hvor vi er medlem. Argentums etiske retningslinjer revideres jevnlig, og ble sist oppdatert i 2019. I retningslinjene heter det blant annet at: «Argentum skal integrere hensyn til god selskapsstyring, miljø og samfunnsmessige forhold i investeringsvirksomheten», og det er etablert særskilte etiske retningslinjer for investeringsvirksomheten. I tillegg skal det årlig fremlegges rapport om samfunnsansvar for egen virksomhet og spesifikt for status på porteføljenivå.

Styret har ansvar for oppfølging av arbeidet med samfunnsansvar og etiske spørsmål. Administrerende direktør rapporterer minst en gang i året oppfølgingen av dette arbeidet, og i styret legges det opp til en årlig diskusjon og evaluering av arbeidet. I alle investerings saker 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. Argentums skattepolicy baserer seg på tre hovedprinsipper: Etterlevelse av nasjonale og internasjonale skatteregler, åpenhet og transparens og at vi ikke skal bidra til skadelig skattepraksis.

## 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 31.12.2019 en egenkapital på 8.394,4 millioner kroner, noe som utgjør en egenkapitalandel på 93,0 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 25 ansatte i konsernet per 31.12.2019. 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 2019 var tre av styrets medlemmer kvinner.

De enkelte styremedlemmers bakgrunn er beskrevet på Argentums hjemmeside, 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. Selskapsregnskap som konsolideres er Argentum Fondsinvesteringer as, Argentum Asset Management AS, Argentum Alternative Investments AS og Argentum Business 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 13 og 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		
2019	2018	(Beløp i NOK 1000)	Note	2019	2018
		<b>Driftsinntekter og driftskostnader</b>			
760 124	1 531 187	Gevinst på private equity-investeringer	3, 4, 6	760 124	1 531 187
(7 721)	(18 527)	Resultat fra valutakontrakter	11	(7 721)	(18 527)
10 355	1 377	Annen driftsinntekt	10, 22	10 805	26 305
<b>762 758</b>	<b>1 514 036</b>	<b>Sum driftsinntekter</b>		<b>763 208</b>	<b>1 538 965</b>
(5 961)	(5 486)	Lønnskostnad	13, 14	(50 238)	(44 052)
(78 285)	(69 924)	Annen driftskostnad	12, 14, 20	(45 791)	(38 682)
<b>678 511</b>	<b>1 438 626</b>	<b>Driftsresultat</b>		<b>667 179</b>	<b>1 456 231</b>
		<b>Finansinntekter og finanskostnader</b>			
41 189	12 617	Annen finansinntekt	18	37 357	12 779
(17 744)	(18 377)	Annen finanskostnad	18, 22	(18 618)	(18 423)
<b>23 446</b>	<b>(5 760)</b>	<b>Sum finansposter</b>		<b>18 739</b>	<b>(5 644)</b>
<b>701 957</b>	<b>1 432 866</b>	<b>Resultat før skattekostnad</b>		<b>685 918</b>	<b>1 450 587</b>
20 356	(20 021)	Skattekostnad	17	20 115	(20 857)
<b>722 313</b>	<b>1 412 845</b>	<b>Årsresultat</b>		<b>706 033</b>	<b>1 429 730</b>
-	-	Utvidet resultat		-	-
<b>722 313</b>	<b>1 412 845</b>	<b>Totalresultat</b>		<b>706 033</b>	<b>1 429 730</b>
		<b>Totalresultatet tilordnes Aksjonærer i morselskapet</b>		706 033	1 429 730
		<b>Opplysninger om overføringer</b>			
722 313	1 412 845	Annen egenkapital			

## Balanse

MORSELSKAP		KONSERN			
31.12.2019	21.12.2018	(Beløp i NOK 1000)	Note	31.12.2019	21.12.2018
		<b>Eiendeler</b>			
		<b>Langsiktige eiendeler</b>			
19 012	-	Utsatt skattefordel	3, 17	20 068	1 250
-	-	Driftsløsøre, inventar, kontormaskiner, o.l.	19, 20	42 157	3 022
		<b>Finansielle eiendeler</b>			
8 323 294	7 572 485	Investering i private equity-fond	3, 4, 5, 6	8 323 294	7 572 485
82 571	100 309	Datterselskaper målt til historisk kost	10	-	-
200 385	106 984	Datterselskaper målt til virkelig verdi	4, 5, 10	285 596	226 415
12 295	-	Valutaterminkontrakt	4, 5, 11	12 295	-
<b>8 618 545</b>	<b>7 779 778</b>	<b>Sum finansielle eiendeler</b>		<b>8 621 185</b>	<b>7 798 900</b>
<b>8 637 558</b>	<b>7 779 778</b>	<b>Sum langsiktige eiendeler</b>		<b>8 683 410</b>	<b>7 803 173</b>
		<b>Kortsiktige eiendeler</b>			
52 556	73 716	Andre fordringer	5, 7, 22	56 802	75 344
-	1 164	Valutaterminkontrakt	4, 5, 11	-	1 164
274 887	1 388 936	Bankinnskudd, kontanter o.l.	5, 8	288 653	1 404 003
<b>327 443</b>	<b>1 463 815</b>	<b>Sum kortsiktige eiendeler</b>		<b>345 455</b>	<b>1 480 511</b>
<b>8 965 001</b>	<b>9 243 593</b>	<b>Sum eiendeler</b>		<b>9 028 865</b>	<b>9 283 683</b>
		<b>Egenkapital og gjeld</b>			
		<b>Egenkapital</b>			
		<b>Innskutt egenkapital</b>			
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>
		<b>Opptjent egenkapital</b>			
3 732 568	4 510 255	Annen egenkapital		3 744 560	4 538 528
<b>3 732 568</b>	<b>4 510 255</b>	<b>Sum opptjent egenkapital</b>		<b>3 744 560</b>	<b>4 538 528</b>

<b>8 382 440</b>	<b>9 160 128</b>	<b>Sum egenkapital</b>		<b>8 394 433</b>	<b>9 188 400</b>
		<b>Gjeld</b>			
		<b>Langsiktig gjeld</b>			
-	46	Utsatt skatt	17	-	-
7 567	3 993	Valutaterminkontrakt	4, 5, 11	7 567	3 993
-	-	Annen langsiktig gjeld	20, 21	28 184	-
<b>7 567</b>	<b>4 039</b>	<b>Sum langsiktig gjeld</b>		<b>35 751</b>	<b>3 993</b>
		<b>Kortsiktig gjeld</b>			
-	19 628	Betalbar skatt	17	-	20 947
1 025	28 265	Valutaterminkontrakt	4, 5, 11	1 025	28 265
539 043	-	Gjeld til kredittinstitusjoner	15	539 043	-
34 926	31 533	Annen kortsiktig gjeld	16, 20	58 614	42 078
<b>574 993</b>	<b>79 427</b>	<b>Sum kortsiktig gjeld</b>		<b>598 682</b>	<b>91 290</b>
<b>582 560</b>	<b>83 467</b>	<b>Sum gjeld</b>		<b>634 432</b>	<b>95 283</b>
<b>8 965 001</b>	<b>9 243 593</b>	<b>Sum egenkapital og gjeld</b>		<b>9 028 865</b>	<b>9 283 683</b>

30. april 2020

I styret for Argentum Fondsinvesteringer AS

Jon Hinder  
*Styreleder*

Susanne Elise Munch Thore

Tina Steinsvik Sund

Rikke Kathrine Tobiasson Reinemo

Kjell Martin Grimeland

Christian Berg

Nils E. Joachim Høegh Krohn  
*Administrerende direktør*



This file is sealed with a digital signature.  
The seal is a guarantee for the authenticity  
of the document.

Document ID:  
7CC88DCA75A3437FB88C698DE3B71973

## Endring i egenkapital

KONSERN (NOK 1 000)	AKSJEKAPITAL	OVERKURS	ANNEN EGENKAPITAL	SUM EGENKAPITAL
<b>Egenkapital 01.01.2017</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>
Totalresultat	-	-	706 033	706 033
Utdelt utbytte i 2019	-	-	(1 500 000)	(1 500 000)
<b>Egenkapital 31.12.2019</b>	<b>1 953 166</b>	<b>2 696 706</b>	<b>3 744 560</b>	<b>8 394 433</b>

  

MORSELSKAP (NOK 1 000)	AKSJEKAPITAL	OVERKURS	ANNEN EGENKAPITAL	SUM EGENKAPITAL
<b>Egenkapital 01.01.2017</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
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>3 447 410</b>	<b>8 097 283</b>
Totalresultat	-	-	1 412 845	1 412 845
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>4 510 255</b>	<b>9 160 128</b>
Totalresultat	-	-	722 313	722 313
Utdelt utbytte i 2019	-	-	(1 500 000)	(1 500 000)
<b>Egenkapital 31.12.2019</b>	<b>1 953 166</b>	<b>2 696 706</b>	<b>3 732 568</b>	<b>8 382 440</b>

## Kontaktstrømoppstilling

MORSELSKAP			KONSERN		
2019	2018	(Beløp i NOK 1000)	Note	2019	2018
		<b>Kontantstrømmer fra operasjonelle aktiviteter</b>			
701 957	1 432 866	Resultat før skattekostnad		685 918	1 450 587
(18 331)	(3 164)	Periodens betalte skatt (-)	17	(19 649)	(4 320)
-	-	Av- og nedskrivninger	19, 20	1 279	1 905
-	-	Verdiendring markedsbaserte obligasjoner og sertifikater		-	-
71 275	498 972	Urealisert verdiendring PE-porteføljen	6	71 275	498 972
(10 355)	(1 377)	Urealisert verdiendring datterselskap målt til virkelig verdi	10	3 937	(14 255)
(34 797)	29 135	Urealisert verdiendring valutaterminkontrakter	11	(34 797)	29 135
(2 033 647)	(1 504 738)	Utbetaling ved PE-investeringer	4	(2 033 647)	(1 504 738)
1 211 564	1 076 549	Retur innbetalt kapital ved realisasjoner i PE-porteføljen	4	1 211 564	1 076 549
24 514	177 443	Endring i leverandørgjeld og andre tidsavgr.poster		30 505	174 200
<b>(87 822)</b>	<b>1 705 687</b>	<b>Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter</b>		<b>(83 616)</b>	<b>1 708 035</b>
		<b>Kontantstrømmer fra investeringsaktiviteter</b>			
-	-	Utbetaling ved kjøp av varige driftsmidler	19	(7 915)	(451)
-	-	Innbetalinger ved salg av varige driftsmidler	19	22	-
(3 280)	-	Utbetaling ved investering i datterselskap målt til kost			
(83 046)	(4 590)	Utbetaling ved investering i datterselskap målt til virkelig verdi	10	(84 106)	(4 605)
21 018	-	Retur innbetalt kapital datterselskap målt til virkelig verdi		21 018	
-	-	Innbetaling ved salg andel i datterselskap målt til virkelig verdi	10	-	-
-	-	Innbetalinger fra pengemarkedsfond		-	-
<b>(65 308)</b>	<b>(4 590)</b>	<b>Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter</b>		<b>(70 981)</b>	<b>(5 056)</b>

		<b>Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter</b>			
539 043	-	Opptak av lån	15	539 043	-
-	-	Nedbetaling av lån		-	-
-	-	Innbetaling av egenkapital fra minoriteter		-	-
(1 500 000)	(350 000)	Utbetaling av utbytte	22	(1 500 000 )	(350 000)
<b>(960 957)</b>	<b>(350 000)</b>	<b>Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter</b>		<b>(960 957)</b>	<b>(350 000)</b>
<b>(1 114 087)</b>	<b>1 351 096</b>	<b>Netto endring i kontanter</b>		<b>(1 115 554)</b>	<b>1 352 979</b>
1 388 302	37 205	Beholdning av kontanter 01.01	8	1 402 467	49 488
(1 114 087)	1 351 096	Netto endring i kontanter		(1 115 554)	1 352 979
<b>274 215</b>	<b>388 302</b>	<b>Beholdning av kontanter 31.12.</b>	<b>8</b>	<b>286 913</b>	<b>1 402 467</b>
<b>1 210 254</b>	<b>1 250 000</b>	<b>Disponibel trekkfasilitet</b>		<b>1 210 254</b>	<b>1 250 000</b>
<b>1 484 469</b>	<b>2 638 302</b>	<b>Disponible betalingsmidler 31.12.</b>		<b>1 497 167</b>	<b>2 652 467</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 2019 er avlagt av selskapets styre 30. april 2020 for godkjennelse i Generalforsamlingen 19. juni 2020.

Konsernregnskapet og selskapsregnskapet til Argentum Fondsinvesteringer as for regnskapsåret 2019 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 2019.

IFRS 16 *Leieavtaler* er en ny regnskapsstandard for leieavtaler, og erstatter IAS 17 *Leieavtaler*. IFRS 16 ble godkjent av EU i oktober 2017 og er gjeldende fra 1. januar 2019. 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, diskontert med konsernets marginale lånerente på tidspunktet for første gangs innregning. Leiebetalinger skal resultatføres som rentekostnad og avskrivning.

Ved innføring av det nye regelverket har konsernet innregnet 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 er avskrivninger fra rett til å bruke eiendelen presentert sammen med konsernets øvrige avskrivninger, mens renteeffekten av diskontering er presentert som en finanspost. Konsernet har benyttet følgende praktiske løsninger for leieavtaler som tidligere ble klassifisert som operasjonelle leieavtaler:

- Bruk av modifisert retrospektiv metode for overgangen til IFRS 16, noe som innebærer at det ikke vil omarbeides sammenligningstall for 2018. Bruksrettseiendelen og leieforpliktelsen vil bli innregnet til samme beløp justert for forskuddsbetalinger, påløpte kostnader og avsetninger per 31.12.2018.
- Unntak for kortsiktige leieavtaler (en leieperiode på tolv måneder eller kortere)
- Unntak for eiendeler av lav verdi
- Unntak for ikke-leiekomponenter i leieforpliktelsen
- Ekskludert eventuelle direkte kostnader knyttet til måling av bruksretteeiendelen
- Bruk av «hindsight»/etterpåkløskap ved vurdering av leieperiode for kontrakter som inneholder opsjoner.

Konsernets leieforpliktelser er i all hovedsak 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. Ved overgangen til IFRS 16 innregnet konsernet totalt MNOK 35,5 som bruksretteiendeler og leieforpliktelser. Den marginale lånerenten var på implementeringstidspunktet 2,5 prosent. Det er ingen vesentlige forskjeller mellom leieforpliktelser under IAS 17 per 31.desember 2018 diskontert med den marginale lånerenten og leieforpliktelsen som ble innregnet 1. januar 2019 under IFRS 16. Det er derfor ikke innregnet noen justering av annen egenkapital i inngående balanse per 01.01.2019.

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

Det er ingen nye standarder eller fortolkninger som ikke er tredd i kraft som forventes å gi en vesentlig påvirkning på Argentums fremtidige rapportering.

### 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. I tillegg er det i løpet av 2019 etablert to nye datterselskap, Argentum Alternative Investments AS og Argentum Business Management AS som begge vil utføre tjenester knyttet til foretakets investeringsvirksomhet. Det har imidlertid ikke vært ordinær drift i de to nevnte nyetablerte selskap i 2019. Argentum Fondsinvesteringer utarbeider derfor et konsernregnskap hvor Argentum Asset Management, Argentum Alternative Investments AS og Argentum Business Management AS 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:

- a) Argentum Fondsinvesteringer mottar midler fra en eller flere investorer for å yte investoren(e) investeringsforvaltningstjenester
- b) 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
- c) 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 tilfredsstillere 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. Det samme gjelder Argentum Alternative Investments AS og Argentum Business Management AS, som begge er nyetablerte i 2019.

### **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 fraregnet og eventuelt tap eller gevinst resultatføres.

Anskaffelseskost for varige driftsmidler er kjøpsprisen, inkludert avgifter/skatter og kostnader direkte knyttet til å sette anleggsmiddelet i stand for bruk. Utgifter påløpt etter at driftsmidlet er tatt i bruk, slik som løpende vedlikehold, resultatføres, mens øvrige utgifter som forventes å gi fremtidige økonomiske fordeler blir balanseført.

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

Inventar, kontormaskiner, utstyr:	3-5 år
Kunst:	Avskrives ikke
Immaterielle eiendeler:	5 år

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

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

### 1.7 Leieavtaler

#### Finansielle leieavtaler

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

#### Operasjonelle 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. Ved inngåelse av kontrakten gjøres det en vurdering av hvilke deler av kontrakten som gjelder ikke-leiekomponenter. For Argentum vil dette primært være felleskostnader knyttet til leie av kontorlokaler. Argentum har valgt å ikke innregne ikke-leiekomponenter eller leieavtaler med lav verdi. Leieavtaler med lav verdi gjelder i hovedsak kontorutstyr.

På leiekontraktens iverksettelsestidspunkt innregnes en rett til å bruke eiendelen og en leieforpliktelse. Rett til å bruke eiendelen innregnes ved førstegangsinnregning til kost. Kost tilsvarer leieforpliktelsen ved førstegangsinnregning justert for betalinger gjort før leieavtalens starttidspunkt, eventuelle forlengelses- eller termineringsopsjoner og eventuelle kostnader knyttet til å tilbakeføre eiendelen til sin opprinnelige stand. Etter førstegangsinnregning avskrives rett til å bruke eiendelen lineært over den korteste perioden av leieperioden og estimert økonomisk levetid. Det gjøres også periodevise vurderinger av indikatorer på verdifall for rett til å bruke eiendelen. Rett til å bruke eiendelen vil også bli justert for enkelte endringer i leieforpliktelsen, men hovedsakelig ved årlig indeksjustering av leiebetalinger.

Ved førstegangsinnregning måles leieforpliktelsen til nåverdien av framtidige leiebetalinger i leieperioden diskontert med den marginale lånerenten. Leiebetalinger består av faste betalinger og variable betalinger som knytter seg til indeksjustering av leien. Ved fastsettelse av leieperioden

vurderes det om det med rimelig sikkerhet vurderes at eventuelle forlengelses- eller termineringsopsjoner i kontrakten vil bli utøvd. Den marginale lånerenten tar hensyn til leieavtalens varighet. Argentum har valgt å bruke den samme marginale lånerenten for leiekontrakter med like egenskaper som for eksempel lik eiendelstype og i samme økonomiske miljø.

Etter førstegangsinnregning måles leieforpliktelsen til amortisert kost ved hjelp av effektiv rentemetode. Leieforpliktelsen måles på nytt ved endringer i leiebetalinger som følge av indeksjusteringer, eller hvis Argentum endrer vurderingen av sannsynligheten for å utøve en forlengelses- eller termineringsopsjon. Justeringer i leieforpliktelsen som følge av ny måling vil også føre til at retten til å bruke eiendelen vil justeres. Dersom rett til å bruke eiendelens bokførte verdi er null, føres justeringen mot resultatet.

Retten til å bruke eiendelen presenteres som en del av varige driftsmidler i balanseoppstillingen, mens leieforpliktelsen presenteres som en del av andre forpliktelser. I resultatregnskapet presenteres avskrivninger fra bruksrettseiendelen på linjen «Annen driftskostnad». Rentekostnaden fra leieforpliktelsen er inkludert i linjen «Annen finanskostnad».

## 1.8 Finansielle instrumenter

### Innregning og fraregning

Finansielle eiendeler balanseføres enten på avtaletidspunktet eller på oppgjørstidspunktet. Avtaletidspunktet brukes for finansielle eiendeler balanseført til virkelig verdi over resultatet, mens oppgjørstidspunktet brukes for finansielle eiendeler balanseført 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 kontraksregulerte kontantstrømmene
- De kontraksregulerte 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 rentemetode, 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 inngår i «Gevinst/tap på private equity-investeringer», mens endringer i virkelig verdi på valutaterminkontrakter inngår i «resultat fra valutakontrakter».

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 tilsvarende 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 tilsvarende 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 2019 og 2018 ingen derivater som oppfyller vilkår for sikringsbokføring. For oversikt over konsernets valutaterminkontrakter se note 11 Valutaterminkontrakter.

#### **Verdisikring**

Konsernet har ved utgangen av 2019 og 2018 ingen derivater som oppfyller vilkår for verdisikring. For oversikt over konsernets valutaterminkontrakter se note 11 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 22 for ytterligere detaljer.

Renteinntekter og konsernbidrag inntektsføres basert på effektiv-rente-metode etter hvert som de opptjenes. Utbytte inntektsføres når aksjonærenes rettighet til å motta utbytte er fastsatt av generalforsamlingen. For konsernbidrag inntektsføres andel opptjent kapital i eierperioden som finansinntekt, mens resterende andel føres om retur av innbetalt kapital.

### 1.14 Utenlandsk valuta

#### **Omregning av utenlandsk valuta**

Transaksjoner i utenlandsk valuta omregnes til kursen på transaksjonstidspunktet. Pengeposter i utenlandsk valuta omregnes til norske kroner ved å benytte balansedagens kurs. Ikke-pengeposter som måles til historisk kurs uttrykt i utenlandsk valuta, omregnes til norske kroner ved å benytte valutakursen på transaksjonstidspunktet. Ikke-pengeposter som måles til virkelig verdi uttrykt i utenlandsk valuta, omregnes til valutakursen fastsatt på tidspunkt for verddivurdering, som er sammenfallende med balansetidspunktet. Valutakursendringer resultatføres og inngår i «Finansinntekter og finanskostnader».

### 1.15 Ansatte ytelser

#### Innskuddsbaserte pensjonsytelser

Konsernet er pliktig til å ha tjenestepensjonsordning etter lov om obligatorisk tjenestepensjon (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 og konsernbidrag

Utbytteinntekter og konsernbidrag 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 2019 er den alminnelige selskapsskattesatsen 22 prosent, mens den var 23 prosent i 2018. Selskaper som er finansskattepliktige får videreført gjeldende skattesats for 2019, 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 lønnsgrunnlaget for selskap som er definert til å drive virksomhet innen finansierings- og forsikringsområdet. Finansskatt på lønnsgrunnlaget skal fastsettes på grunnlag av virksomhetens samlede arbeidsgiveravgiftspliktige ytelser. Argentum faller innenfor finansskattens virkeområde, og det vises til note 14 for beregning av finansskatt.

## 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 kommitteringsprogram samt forventet utbytte til eier. Det er i tillegg etablert en trekkfasilitet på 1 750 millioner kroner. Per 31.12.2019 var det trukket om lag 539 millioner kroner på trekkfasiliteten. Per 31.12.2018 var trekkfasiliteten ikke benyttet. Likviditeten følges tett opp av selskapets ledelse. Se for øvrig note 6 vedrørende kommitert kapital i PE porteføljen samt note 23 Hendelser etter balansedagen for kommentar knyttet til COVID viruset og dens økonomiske konsekvenser.

#### **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 valutasvingninger 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 31.12.2019.

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 31.12.2019 og alle andre variabler var konstante ville dette for morselskapet og konsern føre til et lavere/høyere resultat etter skatt på 45,2 millioner kroner (30,4 millioner kroner i 2018).

Dersom NOK i forhold til USD var 5 prosent sterkere/svakere per 31.12.2019 og alle andre variabler var konstante ville dette for morselskapet og konsern føre til et lavere/høyere resultat etter skatt på 20,8 millioner kroner (28,9 millioner kroner i 2018).

Dersom NOK i forhold til SEK var 5 prosent sterkere/svakere per 31.12.2019 og alle andre variabler var konstante ville dette for morselskapet og konsern føre til et lavere/høyere resultat etter skatt på 69,8 millioner kroner (61,3 millioner kroner i 2018).

Dersom NOK i forhold til DKK var 5 prosent sterkere/svakere per 31.12.2019 og alle andre variabler var konstante ville dette for morselskapet og konsern føre til et lavere/høyere resultat etter skatt på 28,3 millioner kroner (26,5 millioner kroner i 2018).

Dersom NOK i forhold til GBP var 5 prosent sterkere/svakere per 31.12.2019 og alle andre variabler var konstante ville dette for morselskapet og konsern føre til et lavere/høyere resultat etter skatt på 64,7 millioner kroner (46,7 millioner kroner i 2018).

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

### NOTE 3 / REGNSKAPSESTIMATER OG SKJØNNSMESSIGE VURDERINGER

#### Estimater og forutsetninger

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

#### 2019

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	8 323 294	8 323 294
Utsatt skattefordel	17	skatteposisjon	19 012	20 068

#### 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	17	skatteposisjon	-	1 250

#### 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 31.12.2019 og frem til styrets behandling av regnskapet 30. april 2020. Se for øvrig note 6 for verddivurdering av PE-porteføljen, samt note 23 Hendelser etter balansedagen.

#### **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 verdsettelse 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 målt 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.

**Mor per 31.12.2019**

(alle tall i NOK 1.000)

	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Sum
<b>Finansielle eiendeler</b>				
Private equity fond	-	-	8 296 892	8 296 892
Børsnoterte aksjer	26 402	-	-	26 402
Datterselskap målt til virkelig verdi	-	-	200 385	200 385
Valutaterminkontrakter	-	12 295	-	12 295
<b>Sum</b>	<b>26 402</b>	<b>12 295</b>	<b>8 497 277</b>	<b>8 535 974</b>

**Forpliktelser**

Valutaterminkontrakter	-	8 592	-	8 592
<b>Sum</b>	<b>-</b>	<b>8 592</b>	<b>-</b>	<b>8 592</b>

**Mor per 31.12.2018**

(alle tall i NOK 1.000)

	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Sum
<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>

**Forpliktelser**

Valutaterminkontrakter	-	32 258	-	32 258
<b>Sum</b>	<b>-</b>	<b>32 258</b>	<b>-</b>	<b>32 258</b>

**Konsern per 31.12.2019**

(alle tall i NOK 1.000)

	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Sum
<b>Finansielle eiendeler</b>				
Private equity fond	-	-	8 296 892	8 296 892
Børsnoterte aksjer	26 402	-	-	26 402
Datterselskap målt til virkelig verdi	-	-	285 596	285 596
Valutaterminkontrakter	-	12 295	-	12 295
<b>Sum</b>	<b>26 402</b>	<b>12 295</b>	<b>8 582 488</b>	<b>8 621 185</b>

**Forpliktelser**

Valutaterminkontrakter	-	8 592	-	8 592
<b>Sum</b>	<b>-</b>	<b>8 592</b>	<b>-</b>	<b>8 592</b>

**Konsern per 31.12.2018**

(alle tall i NOK 1.000)

	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Sum
<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>

**Forpliktelser**

Valutaterminkontrakter	-	32 258	-	32 258
<b>Sum</b>	<b>-</b>	<b>32 258</b>	<b>-</b>	<b>32 258</b>

Følgende tabell presenterer endringene for private equity fond som er klassifisert i nivå 3 per 31. desember 2019 og 2018.

**Mor og konsern - Nivå 3**

(alle tall i NOK 1.000)

	2019	2018
Åpningsbalanse	7 561 868	7 635 297
Investeringer i perioden	2 027 785	1 504 738
Retur innbetalt kapital ved realisasjon	-1 211 308	-1 076 549
Overføring til nivå 1	-	-
Urealisert gevinst/ tap(-) ført i resultat	-81 454	-501 619
<b>Utgående balanse</b>	<b>8 296 892</b>	<b>7 561 868</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)

	2019	2018
Realiserte gevinster nivå 3	831 447	2 030 159
Urealiserte gevinst/ tap(-) nivå 3	-81 454	-501 619
<b>Sum gevinster/tap(-) nivå 3</b>	<b>749 994</b>	<b>1 528 541</b>

Følgende tabeller presenterer endringene for datterselskap målt til virkelig verdi som er klassifisert i nivå 3 for henholdsvis mor og konsern per 31. desember 2019 og 2018.

**Mor - Nivå 3**

(alle tall i NOK 1.000)

	2019	2018
Åpningsbalanse	106 984	101 017
Investeringer i perioden	83 046	4 590
Retur innbetalt kapital ved realisasjon	-	-
Overføring til nivå 1	-	-
Urealisert gevinst/ tap(-) ført i resultat	10 355	1 377
<b>Utgående balanse</b>	<b>200 385</b>	<b>106 984</b>



**Mor - samlede gevinster nivå 3**

(alle tall i NOK 1.000)	2019	2018
Realiserte gevinster nivå 3		-
Urealiserte gevinst/tap(-) nivå 3	10 355	1 377
<b>Sum gevinster/tap(-) nivå 3</b>	<b>10 355</b>	<b>1 377</b>

**Konsern - Nivå 3**

(alle tall i NOK 1.000)	2019	2018
Åpningsbalanse	226 415	207 555
Investeringer i perioden	84 091	4 605
Retur innbetalt kapital	-20 973	-
Overføring til nivå 1		-
Urealisert gevinst/ tap(-) ført i resultat	-3 937	14 255
<b>Utgående balanse</b>	<b>285 596</b>	<b>226 415</b>

**Konsern - samlede gevinster nivå 3**

(alle tall i NOK 1.000)	2019	2018
Realiserte gevinster nivå 3	-	-
Urealiserte gevinst/tap(-) nivå 3	-3 937	14 255
<b>Sum gevinster/tap(-) nivå 3</b>	<b>-3 937</b>	<b>14 255</b>

**NOTE 5 / FINANSIELLE INSTRUMENTER ETTER KATEGORI**

Finansielle instrumenter i balansen for morselskapet tilhører følgende kategorier:

<b>Mor per 31.12.2019</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			8 296 892	8 296 892
Børsnoterte aksjer		26 402		26 402
Datterselskaper målt til virkelig verdi			200 385	200 385
Andre fordringer	52 556			52 556
Valutaterminkontrakter		12 295		12 295
Bankinnskudd	274 887			274 887
<b>Sum</b>	<b>327 443</b>	<b>38 697</b>	<b>8 497 277</b>	<b>8 863 417</b>
<b>Forpliktelseser</b>				
Valutaterminkontrakter		8 592		8 592
Gjeld til kredittinstitusjoner	539 043			539 043
<b>Sum</b>	<b>539 043</b>	<b>8 592</b>	<b>-</b>	<b>547 635</b>

<b>Mor 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			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>Forpliktelseser</b>				
Valutaterminkontrakter		32 258		32 258
<b>Sum</b>		<b>32 258</b>		<b>32 258</b>

Finansielle instrumenter for konsernet i balansen tilhører følgende kategorier:

<b>Konsern per 31.12.2019</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			8 296 892	8 296 892
Børsnoterte aksjer		26 402		26 402
Datterselskaper målt til virkelig verdi			285 596	285 596
Andre fordringer	56 802			56 802
Valutaterminkontrakter		12 295		12 295
Bankinnskudd	288 653			288 653
<b>Sum</b>	<b>345 455</b>	<b>38 697</b>	<b>8 582 488</b>	<b>8 966 640</b>
<b>Forpliktelseser</b>				
Valutaterminkontrakter	-	8 592	-	8 592
Gjeld til kredittinstitusjoner	539 043			539 043
<b>Sum</b>	<b>539 043</b>	<b>8 592</b>	<b>-</b>	<b>547 635</b>

<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		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>Forpliktelseser</b>				
Valutaterminkontrakter	-	32 258	-	32 258
<b>Sum</b>	<b>-</b>	<b>32 258</b>	<b>-</b>	<b>32 258</b>

## NOTE 6 / INVESTERINGER I PRIVATE EQUITY-FOND

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

Mor og konsern per 31.12.2019 (alle tall i NOK 1.000)	Jurisdiksjon	Forretnings- kontor	Eierandel	Valuta	Resterende forpliktelse (lokal valuta)
Teknoinvest VIII KS	Norge	Oslo	32,51 %	EUR	124
Teknoinvest VIII B DIS	Norge	Oslo	32,52 %	EUR	213
Teknoinvest VIII C IS	Norge	Oslo	61,17 %	NOK	765
CapMan Equity VII LP	Guernsey	Helsinki	11,42 %	EUR	3 547
Convekstor AS	Norge	Bergen	97,76 %	NOK	86 298
Viking Venture II AS	Norge	Bergen	14,23 %	NOK	-
Viking Venture II B IS	Norge	Bergen	66,08 %	NOK	-
Norvestor IV LP	Guernsey	Oslo	14,26 %	EUR	2 999
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	19,92 %	NOK	-
Energy Ventures II B IS	Norge	Stavanger	46,14 %	NOK	-
CapMan Buyout VIII LP	Guernsey	Helsinki	9,50 %	EUR	5 826
HitecVision Private Equity IV LP	Guernsey	Stavanger	19,88 %	USD	4 652
Verdane ETF III SPV KS	Danmark	Oslo	13,88 %	EUR	371
Axcel III K/S	Danmark	København	2,43 %	DKK	4 659
Northzone V K/S	Danmark	Oslo	11,17 %	EUR	594
EQT V LP	Guernsey	Stockholm	0,58 %	EUR	259
Borea Opportunity II AS	Norge	Bergen	83,67 %	NOK	27 970
Verdane Capital VI K/S	Danmark	Oslo	9,78 %	SEK	31 675
Creandum II LP	Guernsey	Stockholm	11,92 %	SEK	-
Intera Fund I KY	Finland	Helsinki	11,88 %	EUR	1 342
Litorina Kapital III LP	Jersey	Stockholm	8,61 %	SEK	22 202
Norvestor V LP	Guernsey	Oslo	13,35 %	EUR	5 216
HitecVision V LP	Guernsey	Stavanger	6,16 %	USD	797
Viking Venture III IS	Norge	Trondheim	13,01 %	NOK	-
Nordic Capital VII LP	Jersey	Stockholm	0,34 %	EUR	101
Nordic Capital CV 1 Alpha LP	Jersey	Stockholm	0,10 %	EUR	55
Procuritas Capital Investors IV LP	Guernsey	Stockholm	22,18 %	EUR	2 174
Nordic PEP HC IS*	Jersey	Oslo	90,21 %	NOK	1 197
Nordic PEP 1 IS*	Jersey	Stockholm	69,20 %	EUR	4 772
CapMan Buyout IX LP	Guernsey	Helsinki	8,30 %	EUR	2 076
Verdane Capital VII K/S	Danmark	Oslo	4,74 %	SEK	-
Argentum Secondary I IS	Norge	Bergen	95,80 %	NOK	45 106
Argentum Secondary II IS	Norge	Bergen	78,37 %	NOK	125 523
Argentum Investment Partner IS	Norge	Bergen	46,46 %	NOK	2 192
HitecVision Asset Solutions LP	Guernsey	Stavanger	12,04 %	USD	3 454
Energy Ventures IV LP	Guernsey	Stavanger	7,35 %	USD	3 620
Axcel IV K/S	Danmark	København	3,10 %	DKK	9 367
EQT VI LP	Guernsey	Stockholm	0,05 %	EUR	293
NPEP HitecVision VI IS*	Guernsey	Stavanger	58,14 %	USD	5 906
NPEP Norvestor VI IS*	Guernsey	Oslo	59,27 %	NOK	12 196
Norsk Holding IS	Norge	Bergen	96,77 %	NOK	571
NPEP Nord II IS*	Norge	Tromsø	59,57 %	NOK	8 289
NPEP NeoMed V IS*	Jersey	Oslo	36,86 %	EUR	889
NPEP Accent Equity 2012 IS*	England	Stockholm	48,59 %	NOK	4 436
Argentum Secondary III IS	Norge	Bergen	69,44 %	NOK	517 558

<b>Mor og konsern per 31.12.2019</b> (alle tall i NOK 1.000)	<b>Jurisdiksjon</b>	<b>Forretnings- kontor</b>	<b>Eierandel</b>	<b>Valuta</b>	<b>Resterende forpliktelse (lokal valuta)</b>
Nordic Additional Funding Programme IS	Norge	Bergen	60,76 %	NOK	105 171
NPEP Procuritas V IS*	Guernsey	Stockholm	73,84 %	EUR	1 061
Argentum Investment Partner II IS	Norge	Bergen	47,43 %	NOK	41 387
NPEP CapMan X IS*	Guernsey	Stockholm	69,58 %	EUR	4 789
NPEP Riverstone GE&P V IS*	Cayman Islands	New York	79,49 %	USD	60
NPEP Nordic Capital VIII*	Jersey	Stockholm	53,52 %	EUR	29
NPEP Triton IV IS*	Jersey	London	53,22 %	EUR	3 409
NPEP FSN IV IS*	Jersey	Oslo	66,28 %	SEK	10 086
NPEP Herkules IV IS*	Jersey	Oslo	83,14 %	NOK	30 881
NPEP Northzone VII IS*	Jersey	Oslo	91,62 %	EUR	2 104
NPEP HitecVision VII IS*	Guernsey	Stavanger	85,27 %	USD	27 277
NPEP Altor IV IS*	Sverige	Stockholm	59,36 %	EUR	6 351
NPEP Sovereign Capital IV IS*	England	London	96,77 %	GBP	4 013
Encap Energy Capital Fund X-C, LP	Cayman Island	Houston	0,72 %	USD	1 609
NPEP Inflexion IS*	Guernsey	London	96,77 %	GBP	998
NPEP EQT VII IS*	England	Stockholm	40,12 %	EUR	1 090
NPEP Longship I IS*	Guernsey	Oslo	78,73 %	NOK	30 526
ACA IS	Norge	Bergen	96,77 %	NOK	5 435
Norvestor VII LP	Guernsey	Oslo	3,06 %	NOK	18 407
Norvestor VII OS LP	Guernsey	Oslo	18,77 %	NOK	11 511
NPEP MB V IS*	Finland	Helsinki	53,39 %	EUR	6 868
NPEP Genui IS*	Tyskland	Hamburg	86,99 %	EUR	922
Energy Ventures Private Equity V LP	Guernsey	Stavanger	2,56 %	USD	1 312
Argentum Europe 2016 IS	Norge	Bergen	96,77 %	NOK	309 075
Northzone VIII LP	Jersey	Stockholm	3,16 %	EUR	3 306
NPEP Verdane IX IS*	Sverige	Oslo	44,17 %	SEK	9 295
Riverstone GE & P Fund VI LP	USA	New York	0,10 %	USD	1 450
NPEP FSN V IS*	Jersey	Oslo	75,46 %	SEK	28 102
NPEP Procuritas VI IS*	Sverige	Stockholm	59,17 %	EUR	14 504
NPEP Erhvervsinvest IV IS*	Danmark	København	56,24 %	DKK	58 231
NPEP Helix IS*	Sverige	Stockholm	70,56 %	SEK	148 509
Elvaston Capital Fund III GmbH & Co	Tyskland	Berlin	8,32 %	EUR	2 395
Accent Equity 2012 L.P.	England	Stockholm	2,96 %	SEK	16 896
Hadean Capital 1 AS	Norge	Oslo	5,14 %	EUR	3 240
Pollen Street Capital III LP	England	London	1,55 %	GBP	1 583
Garden Invest Holding AB	Sverige	Stockholm	2,79 %	EUR	1 312
Inflexion Buyout Fund V LP	Guernsey	London	0,40 %	GBP	4 139
Inflexion Partnership Capital Fund II LP	Guernsey	London	0,34 %	GBP	3 063
Explore Equity I SCSp	Luxembourg	Oslo	11,71 %	EUR	5 494
Sherpa Private Equity FCR	Spania	Madrid	3,26 %	EUR	4 539
NPEP EQT VIII IS*	Luxembourg	Stockholm	41,83 %	EUR	4 911
NPEP Accent Equity 2017 IS*	Jersey	Stockholm	85,91 %	SEK	52 168
NewPort BuyOut Fund Cooperatief UA	Nederland	Amsterdam	8,78 %	EUR	3 816
Gro Fund II KS	Danmark	København	3,11 %	EUR	5 481
Argentum Secondary 2018A IS	Norge	Bergen	78,26 %	SEK	40 071
Argentum Secondary 2018B IS	Norge	Bergen	78,93 %	NOK	9 479
Mayfair Equity Partners II LP	Skottland	London	1,96 %	GBP	11 581
Charterhouse Capital Partners IX LP	England	London	0,06 %	EUR	59
Emeram Private Equity Fund I GmbH & Co KG	Tyskland	München	1,69 %	EUR	150
Karmijn Kapitaal Fund I Coöperatief U.A.	Nederland	Amsterdam	1,29 %	EUR	11

<b>Mor og konsern per 31.12.2019</b> (alle tall i NOK 1.000)	<b>Jurisdiksjon</b>	<b>Forretnings- kontor</b>	<b>Eierandel</b>	<b>Valuta</b>	<b>Resterende forpliktelse (lokal valuta)</b>
Polaris Private Equity III K/S	Danmark	København	0,39 %	DKK	1 119
NIBC Growth Capital Fund II C.V.	Nederland	Amsterdam	3,49 %	EUR	451
The Third Alcuin Fund Limited Partnership	England	London	11,64 %	GBP	1 324
PAI Europe V-2	Frankrike	Paris	0,10 %	EUR	189
PGH Capital Inc.	Canada	Newfoundland	27,56 %	USD	-
Norvestor VI LP	Guernsey	Oslo	0,87 %	NOK	3 837
Herkules IV LP	Jersey	Oslo	0,40 %	NOK	3 799
Verdane Edda AB	Sverige	Oslo	4,56 %	SEK	27 149
Snö True North	Norge	Oslo	35,77 %	NOK	3 021
Bencis Buy-Out Fund IV	Nederland	Amsterdam	4,59 %	EUR	722
Gilde Buy-Out Fund IV	Guernsey	Utrecht	2,06 %	EUR	-
Mayfair I	Skottland	London	1,28 %	GBP	757
Polaris IV	Danmark	København	0,89 %	DKK	11 634
CorpFin IV	Spania	Madrid	0,61 %	EUR	302
Gilde Healthcare III	Nederland	Utrecht	3,42 %	EUR	5 953
Norvestor V Feeder IS	Norge	Oslo	23,28 %	EUR	130
Norvestor V Alpha Feeder IS	Norge	Oslo	4,73 %	EUR	68
Invision VI SCSp	Luxemburg	Zug	6,72 %	EUR	5 857
Altor V AB	Sverige	Stockholm	1,92 %	EUR	24 744
Inflexion Suppl. Fund V	Guernsey	London	0,30 %	GBP	1 756
Equip Capital Fund I LP	Jersey	Oslo	7,13 %	NOK	29 008
Inflexion Enterprise Fund V	Guernsey	London	0,29 %	GBP	1 156
SSB Private Equity I K/S	Norge	Stavanger	19,55 %	NOK	4 594
Elvaston Capital Fund IV	Tyskland	Berlin	6,26 %	EUR	12 593
Root Capital Fund III	England	Cambridge	6,52 %	GBP	3 832
Ufenau VI German Asset Light	Luxemburg	Höfe	2,56 %	EUR	7 673
Argentum Triton V IS*	Luxemburg	London	67,44 %	EUR	5 950
Verdane Capital X AB	Sverige	Oslo	10,33 %	SEK	162 279
Verdane Capital 2019 AB	Sverige	Oslo	3,16 %	SEK	5 931
Argentum Northzone IX IS*	Jersey	Oslo	96,75 %	EUR	3 562
Ufenau VI Overflow	Luxemburg	Höfe	2,55 %	EUR	1 512
Genui Fund II	Tyskland	Hamburg	1,15 %	EUR	7 530
AF2019 Alpha IS	Norge	Bergen	97,07 %	NOK	181 075

\*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 og børsnoterte aksjer

(alle tall i NOK 1.000)	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Balanseført verdi i NOK	8 323 294	7 572 485
Kostpris i NOK	7 458 984	6 636 900
<b>Merverdi private equity portefølje</b>	<b>864 310</b>	<b>935 585</b>

Restforpliktelsen per 31.12.2019 utgjør 6 845 millioner kroner. Resterende forpliktelse innbetales etter hvert som private equity-fondene foretar investeringer.

<b>Børsnoterte aksjer, mor og konsern</b> (alle tall i NOK 1.000)	<b>Antall aksjer</b>	<b>Kostpris</b>	<b>Tidligere verdiendring</b>	<b>Periodens verdiendring</b>	<b>Balanseført verdi</b>
Hunter Group ASA	4 817 858	21 945	-5 722	10 179	26 402
<b>Sum</b>		<b>21 945</b>	<b>-5 722</b>	<b>10 179</b>	<b>26 402</b>

Børsnoterte aksjer i Hunter Group 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 og 5,6 millioner i 2019.

**Oppsummering private equity investeringer mor og konsern 2019**

(alle tall i NOK 1.000)	Kostpris	Balansført	Merverdi	
		verdi	2019	Merverdi 2018
Investeringer i private equity fond	7 437 039	8 296 892	859 853	941 307
Investering i børsnoterte aksjer	21 945	26 402	4 457	-5 722
<b>Sum private equity investeringer</b>	<b>7 458 984</b>	<b>8 323 294</b>	<b>864 310</b>	<b>935 585</b>

**Realiserte gevinster og resultatførte verdiendringer**

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

(alle tall i NOK 1.000)	2019	2018
Realisert avkastning	831 399	2 030 159
Urealisert verdiendring	-71 275	-498 972
<b>Netto resultat på private equity investeringer</b>	<b>760 124</b>	<b>1 531 187</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. Det vises også til note 22 Transaksjoner og mellomværende med nærstående selskap og etableringen av Argentum EIS AS.

Det vises for øvrig til note 23 Hendelser etter balansedagen for kommentar knyttet til COVID-19 viruset.

**NOTE 7 / KUNDEFORDRINGER OG ANDRE FORDRINGER**

Virkelig verdi tilsvarer bokført verdi av kundefordringer og andre fordringer.

(alle tall i NOK 1.000)	Morselskap		Konsern	
	2019	2018	2019	2018
Kundefordringer	-	-	16	65
Andre forskuddsbetalte kostnader	-	-	3 042	1 208
Andre kortsiktige fordringer	52 556	73 716	53 744	74 071
<b>Sum</b>	<b>52 556</b>	<b>73 716</b>	<b>56 802</b>	<b>75 344</b>

I andre kortsiktige fordringer for mor- og konsern i 2019 inngår 14 millioner (48,6 millioner i 2018) knyttet til proveny fra realiseringer i private equity-porteføljen periodisert til 2019 (og 2018), men som først er utbetalt til investorene i 2020 (og 2019).

I 2019 inngår i tillegg lån til Argentum NPEP AS som per utgangen av 2019 beløper seg til 22,6 millioner (20,7 millioner i 2018). Argentum NPEP AS er heleid datter-datterselskap av Argentum Fondsinvesteringer as, se note 10. Lånet er forrentet med en rentesats på 4,25 prosent i 2019 (3,75 prosent i 2018). 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	
	2019	2018	2019	2018
Kontanter i bank og kasse	274 215	1 388 302	286 913	1 402 467
Bundne skattetrekksmidler	672	634	1 739	1 536
<b>Sum</b>	<b>274 887</b>	<b>1 388 936</b>	<b>288 653</b>	<b>1 404 003</b>
<b>Kontanter og kontantekvivalenter i kontantstrømoppstillingen</b>				
	<b>274 215</b>	<b>1 388 302</b>	<b>286 913</b>	<b>1 402 467</b>
<b>Kredittverdighet bankinnskudd (Moody`s)</b>				
	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Aa2	274 887	1 388 936	288 653	1 404 003

**NOTE 9 / AKSJEKAPITAL OG OVERKURS****Aksjekapital og overkurs**

	2019	2018		
Ordinære aksjer, pålydende NOK 1.000	1 953 166	1 953 166		
<b>Endringer i aksjekapital og overkurs:</b>				
<b>Morselskap</b>	<b>Aksjekapital (NOK 1.000)</b>		<b>Overkurs (NOK 1.000)</b>	
	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Ordinære aksjer, utstedt og utbetalt				
	IB	1 953 166	1 953 166	2 696 706
	<b>UB</b>	<b>1 953 166</b>	<b>1 953 166</b>	<b>2 696 706</b>

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 per 31.12.2018. I 2019 er i tillegg de nyetablerte selskapene Argentum Alternative Investments AS og Argentum Business Management AS konsolidert inn. Det har ikke vært ordinær drift i de to nye selskapene i løpet av 2019:

Selskap	Hjemland	Hoved- virksomhet	Eierandel
Argentum Asset Management AS	Norge	Management	100 %
Argentum Alternative Investments AS	Norge	Management	100 %
Argentum Business 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 Alternative Investments AS	Norge	Management	100 %
Argentum Business 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 EIS AS	Norge	Investering	75,9 %
Argentum Secondary 2018A AS	Norge	Investering	100 %
Argentum Secondary 2018B AS	Norge	Investering	100 %
Argentum Secondary 2019 AS	Norge	Investering	100 %
AF2019 Alpha AS	Norge	Investering	100 %

\*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.

Argentum har også i 2019 etablert Argentum EIS AS, se nærmere omtale i note 22 Transaksjoner og mellomværende med nærstående parter.

Balanseførte verdier er som følger:

Selskap (alle tall i NOK 1.000)	Balanseført verdi 2019	Balanseført verdi 2018
<b><i>Datterselskap til kost</i></b>		
Argentum Asset Management AS	79 291	100 309
Argentum Alternative Investments AS	2 015	-
Argentum Business Management AS	1 265	-
<b><i>Datterselskap - fair value option</i></b>		
Bradbenken Partner AS	65 280	61 971
Argentum EIS AS	81 637	-
Argentum Private Equity AS	43 456	40 804
Argentum Secondary 2018A AS	2 237	2 066
Argentum Secondary 2018B AS	2 570	2 143
Argentum Secondary 2019 AS	4 578	-
AF2019 Alpha AS	626	-
<b>Sum</b>	<b>282 956</b>	<b>207 293</b>
<b>Verdiendring datterselskap ført over resultatet</b>	<b>10 355</b>	<b>1 377</b>



Argentum Asset Management, Argentum Alternative Investment AS og Argentum Business Management AS 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 2019 har Argentum Fondsinvesteringer etablert Argentum Secondary 2019 AS, Argentum EIS AS, AF2019 Alpha AS, Argentum Alternative Investment AS og Argentum Business Management AS hvor totalt investert beløp tilsvarer 81,8 millioner kroner. I tillegg har en deltatt i emisjon i Bradbenken Partner AS hvor det ble investert 4,6 millioner kroner.

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

Selskap (alle tall i NOK 1.000)	Egenkapital		Resultat
	Balanseført verdi	100 %	100 %
Bradbenken Partner AS	65 280	72 404	7 788
Argentum EIS AS	81 637	107 647	9 647
Argentum Nordic PEP 1 AS	8 862	133 014	9 765
Argentum Secondary AS	16 883	909 381	80 529
Argentum Nordic PEP HC AS	6 606	12 235	14 548
Argentum Investment Partner AS	19 362	695 539	56 524
Argentum NPEP AS	27 280	4 747 737	576 206
Nordic Additional Funding AS	2 894	76 976	-67 671
Argentum Private Equity AS	43 456	44 046	2 829
Argentum 2017 AS	2 149	254 861	35 095
Argentum 2019 AS	1 145	136 788	9 042
Argentum Primary AS	30	30	-
Argentum Secondary 2018A AS	2 237	158 441	17 389
Argentum Secondary 2018B AS	2 570	186 520	43 504
Argentum Secondary 2019 AS	4 578	370 619	62 232
AF2019 Alpha AS	626	356 305	40 999
<b>Sum</b>	<b>285 596</b>		
Balanseført verdi 1.1.2019	226 415		
<b>Verdiendring 2019 ført over resultatet</b>	<b>-3 937</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, Argentum Secondary 2018B AS, Argentum Secondary 2019 AS, Argentum 2019 AS og Argentum Primary AS er alle hovedmenn i respektive investeringsstrukturer, og hovedmannen i disse selskapene har en eierandel på mellom 0,2 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 2019:

Selskap (alle tall i NOK 1.000)	Morselskap	Konsern
Verdiendring Bradbenken Partner AS	(1 252)	(1 252)
Verdiendring Argentum Private Equity AS	2 652	2 652
Verdiendring Argentum Secondary 2018A AS	171	171
Verdiendring Argentum Secondary 2018B AS	428	428
Verdiendring Argentum EIS AS	7 212	7 212
Verdiendring Argentum Secondary 2019 AS	563	563
Verdiendring AF2019 Alpha AS	581	581
Verdiendring hovedmenn		(14 292)
<b>Verdiendring ført over resultat 2019</b>	<b>10 355</b>	<b>(3 937)</b>

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>

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 tilfredsstiller 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	
			31.12.2019	Forfall
Valutaterminkontrakt - ingen verdisikring EUR	14 058	9,9492	-1 025	18.09.2020
Valutaterminkontrakt - ingen verdisikring EUR	24 750	10,0645	-1 751	15.03.2021
Valutaterminkontrakt - ingen verdisikring USD	14 850	8,3922	-5 816	15.03.2021
Valutaterminkontrakt - ingen verdisikring EUR	15 543	10,5041	3 887	03.09.2021
Valutaterminkontrakt - ingen verdisikring EUR	15 543	10,3953	1 987	30.09.2021
Valutaterminkontrakt - ingen verdisikring USD	9 900	9,0330	2 207	30.09.2021
Valutaterminkontrakt - ingen verdisikring USD	9 900	9,2446	4 214	29.10.2021
<b>Sum nettoposisjon</b>			<b>3 703</b>	

(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>	

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 resultat fra valutakontrakter i resultatregnskapet. I 2019 er det realisert tap på 42,5 millioner (gevinst 10,6 millioner i 2018). Resultatført tap inkludert verdiendring utgjør 7,7 millioner i 2019 (tap 18,5 millioner i 2018).

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 31.12.2019 er terminkontrakter med forfall i 2020 klassifisert som kortsiktig, mens terminkontrakter med forfall i 2021 er klassifisert som langsiktig. Per 31.12.2018 er terminkontrakter med forfall i 2019 klassifisert som kortsiktig, mens terminkontrakter med forfall i 2020 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	
	2019	2018	2019	2018
Avskrivning varige driftsmidler	-	-	646	1 905
Avskrivning bruksretteiendeler IFRS 16	-	-	3 578	-
Honorar til revisor	281	253	568	341
Leiekostnad/felleskostnad	-	-	2 834	5 699
IT-kostnader og datalicenser	-	-	3 662	3 280
Diverse honorarer og bistand	12 164	10 964	24 587	20 276
Reisekostnader	-	-	2 379	1 776
Forvaltningshonorar	65 666	58 499	-	-
Andre kostnader	175	208	7 536	5 406
<b>Sum</b>	<b>78 285</b>	<b>69 924</b>	<b>45 791</b>	<b>38 682</b>

Kostnader for leide lokaler utgjorde 3,8 millioner kroner i 2019 og 3,5 millioner kroner i 2018.

**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 2020. Styret foreslår at retningslinjer beskrevet nedenfor legges til grunn for 2020 og frem til ordinær generalforsamling i 2021.

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 naturalytelser 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 tjenstepensjon.

### **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 som utgjør 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 avkastning på private equity-investeringene i forhold til europeisk private equity, tilgang til dealflow, realisasjonsnivået i porteføljen, kapitalreising, 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 2020. Samlet årlig utbetalt variabel lønn kan ikke overstige seks måneders fast lønn på utbetalingstidspunktet, i samsvar med bonusavtalen.

### **Etterlønn**

Dersom selskapet blir besluttet avvirket 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 2019 har blitt fulgt. I desember 2018 besluttet styret å justere administrerende direktørs fastlønn med 3,4 prosent med virkning fra 1. januar 2019. Fastlønn i 2019 var kr 4 640 800. Fastlønn for øvrige ledende ansatte ble i den årlige lønnsjusteringen økt med i gjennomsnitt 13,4 prosent. Ingen vilkår er endret i avtaler om godtgjørelse som er videreført i 2019. Veksten i lønn er et resultat av at noen av de ledende medarbeiderne i selskapet er ettertraktede og at selskapet i 2019 valgte å tilby enkelte av disse nye og konkurransedyktige betingelser.

### **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 avvirket i takt med at ansatte som er med i ordningen slutter.

Argentum har etablert en spareordning for alle ansatte i Argentum og Argentums konsernselskaper. Ordningen er nærmere omtalt i note 22.

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

Lønnskostnader (alle tall i NOK 1.000)	Morselskap		Konsern	
	2019	2018	2019	2018
Fast lønn	6 835	6 357	28 930	24 363
Variabel lønn	-	-	8 779	8 688
Arbeidsgiveravgift	1 217	1 124	5 903	5 181
Finansskatt	432	399	2 093	1 836
Pensjonskostnader	377	304	2 393	1 962
Andre ytelser	1 396	1 269	2 140	2 022
Lønnsdekning AAM	-4 294	-3 966	-	-
<b>Sum</b>	<b>5 961</b>	<b>5 486</b>	<b>50 238</b>	<b>44 052</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 24,3 årsverk i 2019 mot 21,7 årsverk i 2018. Morselskapet sysselsatte 1 årsverk både i 2019 og 2018.

## Tabellen under viser rettigheter opptjent i løpet av perioden

Godtgjørelser og lignende i 2019 KONSERN (alle tall i NOK 1.000)	Utbetalt lønn i 2019 <sup>1)</sup>	Opptjent variabel lønn i 2019	Annen godtgjørelse i 2019	Totale godtgjørelser i 2019	Pensjonskostnad 2019	Utbetalt honorar og total godtgjørelse <sup>2)</sup>
Administrerende direktør	4 958	2 404	11	7 373	171	
Finansdirektør	2 201	1 088	11	3 300	171	
Kommunikasjonsdirektør <sup>3)</sup>	1 166	200	11	1 377	168	
Styreleder						391
Styrets nestleder						218
Styremedlem						205
Styremedlem						187
Styremedlem						187
Styremedlem						187
<b>Sum</b>	<b>8 326</b>	<b>3 692</b>	<b>32</b>	<b>12 050</b>	<b>509</b>	<b>1 376</b>

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>
Administrerende direktør	4 798	2 320	12	7 131	165	
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>

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 1.315 i 2019 (tnoK 1.067 i 2018)

3) Kommunikasjonsdirektør har vært i permisjon fra 8.4.2019 og ut året

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

**Variabel lønn**

Det er inngått avtale om variabel lønn som varer til og med 2022. Styret har vurdert selskapets situasjon i lys av den rådende markedssituasjonen og etter styrets vurdering tilsier ikke hensynet til selskapets likviditet eller andre hensyn at selskapet ikke skal overholde avtalene om variabel lønn.

For regnskapsåret 2019 er det avsatt variabel lønn tilsvarende 8 778 500 kroner (8 687 900 kroner i 2018). Styret i selskapet fastsatte administrerende direktørs variable lønn for 2019 til 2 404 000 kroner sammenliknet med 2 320 400 kroner i 2018. Variabel lønn for 2019 vil bli utbetalt i 2020.

**Pensjon**

Administrerende direktør har en innskuddsbasert pensjonsordning med total kostnad på 170 732 kroner i 2019 (165 438 kroner i 2018).

<b>Honorar til revisor (eksl. mva)</b> (alle tall i NOK 1.000)	<b>Morselskap</b>		<b>Konsern</b>	
	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Lovpålagt revisjon	224	202	334	273
Andre attestasjonstjenester	-	-	-	-
Skatte- og avgiftsrådgivning	-	-	-	-
Andre tjenester utenfor revisjon	-	-	121	-
<b>Sum</b>	<b>224</b>	<b>202</b>	<b>455</b>	<b>273</b>

**NOTE 15 / GJELD TIL KREDITTINSTITUSJONER****Mor og konsern per 31.12**

(alle tall i NOK 1.000)	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>Kortsiktige lån</b>		
Kassekreditt	2 043	551
Revolverende trekkfasilitet	537 000	-
<b>Sum lån</b>	<b>539 043</b>	<b>551</b>

Morselskapet har en trekkfasilitet på 1 750 millioner kroner, som består av kassekreditt på 500 millioner kroner og en revolverende trekkfasilitet på 1 250 millioner kroner. Renter på trekkfasiliteten inngår i rentekostnader. I andre finanskostnader inngår provisjon på trekkfasiliteten. Per 31.12.2019 er det trukket 537 millioner kroner på trekkfasiliteten eks påløpte renter. Per 31.12.2018 var det ikke foretatt trekk på trekkfasiliteten.

## NOTE 16 / ANNEN KORTSIKTIG GJELD

(alle tall i NOK 1.000)	Morselskap		Konsern	
	2019	2018	2019	2018
Leverandørgjeld	1 922	818	10 017	2 516
Offentlige avgifter	669	668	2 733	2 411
Kassekreditt*	-	551	-	551
Avsetninger	6 614	1 770	5 611	2 212
Annen kortsiktig gjeld	25 720	27 726	35 914	34 388
Leieforpliktelse lokaler			4 339	-
<b>Sum</b>	<b>34 926</b>	<b>31 533</b>	<b>58 614</b>	<b>42 078</b>

\*Kassekreditt inngår i 2019 i regnskapslinjen «Gjeld til kredittinstitusjoner», se note 15.

Annen kortsiktig gjeld for morselskapet i 2019 inkluderer kortsiktig gjeld til Argentum Asset Management AS på 25,5 millioner kroner (25,9 millioner i 2018). Annen kortsiktig gjeld i konsernet består blant annet av totale bonuskostnader for 2019 på 11,7 millioner (11,6 millioner i 2018), som da inkluderer avsatt arbeidsgiveravgift, feriepenger og finansskatt.

## NOTE 17 / SKATT

(alle tall i NOK 1.000)	Morselskap		Konsern	
	2019	2018	2019	2018
<b>Skattekostnad</b>				
Betalbar skatt	-	19 628	-	20 947
For mye(-)/lite avsatt betalbar skatt tidligere år	-1 297	409	-1 297	409
Endring i utsatt skatt	-19 058	-16	-18 817	-499
<b>Sum</b>	<b>-20 356</b>	<b>20 021</b>	<b>-20 115</b>	<b>20 857</b>

**Beregning av årets skattegrunnlag**

Resultat før skattekostnad	701 957	1 432 866	685 918	1 450 587
Permanente forskjeller	-778 191	-1 354 419	-761 591	-1 368 796
Endring i midlertidige forskjeller	48	66	-917	1 995
Skattegrunnlag	-76 186	78 513	-76 590	83 786
Benyttet underskudd til fremføring	-	-	-	-
Skattepliktig inntekt	-76 186	78 513	-76 590	83 786
<b>Betalbar skatt 25 %</b>	<b>-</b>	<b>19 628</b>	<b>-</b>	<b>20 947</b>

(alle tall i NOK 1.000)	Morselskap		Konsern	
	2019	2018	2019	2018
<b>Utsatt skatt/skattefordel(-) i balansen</b>				
<b>vedrører følgende midlertidige forskjeller</b>				
Driftsmidler	34	46	-1 021	-1 250
Finansielle instrumenter	-	-	-	-
Fremførbart underskudd	-19 047	-	-19 147	-
Fremførbart underskudd -ikke balanseført <sup>3)</sup>	-	-	101	-
<b>Sum utsatt skatt/skattefordel(-)</b>	<b>-19 012</b>	<b>46</b>	<b>-20 068</b>	<b>-1 250</b>



(alle tall i NOK 1.000)	Morselskap		Konsern	
	2019	2018	2019	2018
<b>Avstemming årets skattekostnad</b>				
25% skatt av resultat før skatt <sup>1)</sup>	175 489	358 217	171 479	362 647
For mye(-)/lite avsatt betalbar skatt tidligere år	-1 297	409	-1 297	409
Skatteeffekt av permanente forskjeller <sup>2)</sup>	-194 548	-338 605	-190 398	-342 199
Skatteeffekt av ikke balanseført underskudd <sup>3)</sup>	-	-	101	-
<b>Beregnet skattekostnad</b>	<b>-20 356</b>	<b>20 021</b>	<b>-20 115</b>	<b>20 857</b>
Effektiv skattesats	-2,90 %	1,40 %	-2,93 %	1,44 %

- 1) 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.
- 2) Argentum er et finansskattepliktig foretak og benytter derfor nominell skattesats for inntektsåret 2019 og 2018 på 25 prosent. Skattesatsen på 25 prosent er videreført i 2020 og det er derfor lagt til grunn 25 prosent utsatt skatt på alle midlertidige forskjeller.
- 3) Utsatt skatt for skattereduserende forskjeller (hovedsakelig fremførbare underskudd) i datterselskaper blir ikke balanseført med mindre konsernet kan sannsynliggjøre fremtidig utnyttelse av disse skatteposisjonene.

## NOTE 18 / FINANSPOSTER

(alle tall i NOK 1.000)	Morselskap		Konsern	
	2019	2018	2019	2018
<b>Finansinntekter</b>				
Renteinntekt	11 253	8 693	11 458	8 846
Valutagevinst	905	2 394	921	2 399
Annen finansinntekt	3 303	1 529	3 309	1 534
Inntekt fra investering i datterselskap	25 729	-	21 670	-
<b>Sum finansinntekter</b>	<b>41 189</b>	<b>12 617</b>	<b>37 357</b>	<b>12 779</b>
<b>Finanskostnader</b>				
Rentekostnader	-6 377	-4 054	-6 379	-4 069
Valutatap	-2 657	-10 977	-2 695	-11 008
Andre finanskostnader	-8 709	-3 346	-9 545	-3 346
<b>Sum finanskostnader</b>	<b>-17 744</b>	<b>-18 377</b>	<b>-18 618</b>	<b>-18 423</b>
<b>Sum finansposter</b>	<b>23 446</b>	<b>-5 760</b>	<b>18 739</b>	<b>-5 644</b>

Morselskapet har en trekkfasilitet på 1 750 millioner kroner, som består av kassekreditt på 500 millioner kroner og en revolverende trekkfasilitet på 1 250 millioner kroner. Renter på trekkfasiliteten inngår i rentekostnader. I andre finanskostnader inngår provisjon på trekkfasiliteten. Per 31.12.2019 er det trukket

537 millioner kroner på trekkfasiliteten eks påløpte renter. Per 31.12.2018 var det ikke foretatt trekk på trekkfasiliteten.

#### NOTE 19 / 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>
Tilgang	-	7 528	387	7 915
Avskrivninger	-	-400	-246	-646
Nedskrivninger	-	-	-	-
Avhendelser	-	-22	-	-22
<b>Balanseført verdi per 31.12.19</b>	<b>1 578</b>	<b>7 855</b>	<b>834</b>	<b>10 268</b>
Opprinnelig anskaffelseskost	1 578	22 820	1 539	25 937
Samlede av- og nedskrivninger	-	-14 965	-705	-15 669
<b>Balanseført verdi per 31.12.19</b>	<b>1 578</b>	<b>7 855</b>	<b>834</b>	<b>10 268</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 2018 eller 2019.

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 2019 og 2018.

Konsernets balanseførte leide eiendeler etter IFRS 16 er omtalt i note 20 Leieavtaler. Konsernets totale balanseførte driftsmidler fremkommer som følger:

	<b>2 019</b>	<b>2 018</b>
Balanseført verdi ordinære driftsmidler	10 268	3 022
Bruksretteiendeler - IFRS 16	31 889	-
<b>Balanseført verdi driftsmidler</b>	<b>42 157</b>	<b>3 022</b>

## NOTE 20 / 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. Det er inngått en ny leieavtale for perioden 01.09.2020 til 31.08.2025, med opsjon til å forlenge leieforholdet i en periode på 5 år. Årlig husleie for 2019 var 2 442 210 kroner (2 359 269 kroner i 2018). 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. Det ble inngått en ny leieavtale for perioden 01.07.2020 til 30.06.2026. Totale kostnader for husleie i 2019 var 1 338 494 kroner (1 121 051 kroner i 2018). Leien inflasjonsjusteres i leieperioden.

### Konsernet som leietaker

#### Bruksretteiendeler

Konsernets balanseførte leide eiendeler etter IFRS 16 består av kontorlokaler i Bergen og Oslo. Konsernets bruksretteiendeler er kategorisert og presentert i tabellen under:

<b>Bruksretteiendeler (alle tall i NOK 1.000)</b>	<b>Kontor Bergen</b>	<b>Kontor Oslo</b>	<b>Totalt</b>
Anskaffelseskost 1. januar 2019	23 866	11 601	35 467
Tilgang av bruksretteiendeler	-	-	-
Avhendinger	-	-	-
Overføringer og reklassifiseringer	-	-	-
Omregningsdifferanser	-	-	-
<b>Anskaffelseskost 31.12.2019</b>	<b>23 866</b>	<b>11 601</b>	<b>35 467</b>
<b>Akkumulerte av- og nedskrivninger 01.01.2019</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Avskrivninger	2 031	1 547	3 578
Nedskrivninger i perioden	-	-	-
Avhendinger	-	-	-
Overføringer og reklassifiseringer	-	-	-
Omregningsdifferanser	-	-	-
<b>Akkumulerte av- og nedskrivninger 31.12.2019</b>	<b>2 031</b>	<b>1 547</b>	<b>3 578</b>
<b>Balanseført verdi bruksretteiendeler 31.12.2019</b>	<b>21 835</b>	<b>10 054</b>	<b>31 889</b>
Laveste av gjenstående leieperiode eller økonomisk levetid	12 år	8 år	
Avskrivningsmetode	Lineær	Lineær	

**Leieforpliktelser****Udiskonterte leieforpliktelser og forfall av betalinger (alle tall i NOK 1.000)**

	Kontor Bergen	Kontor Oslo	Totalt
Mindre enn 1 år	2 406	1 514	3 920
1-2 år	2 332	1 797	4 129
2-3 år	2 332	1 797	4 129
3-4 år	2 332	1 797	4 129
4-5 år	2 332	1 797	4 129
Mer enn 5 år	13 217	2 695	15 912
<b>Totale udiskonterte leieforpliktelser 31.12.2019</b>	<b>24 953</b>	<b>11 397</b>	<b>36 349</b>

**Endringer i leieforpliktelser**

	Kontor Bergen	Kontor Oslo	Totalt
Ved førstegangsanvendelse 01.01.2019	23 866	11 601	35 467
Nye/endrede leieforpliktelser innregnet i perioden	-	-	-
Betaling av hovedstol	-2 442	-1 338	-3 781
Betaling av renter	-	-	-
Rentekostnad tilknyttet leieforpliktelser	564	272	836
Omregningsdifferanser	-	-	-
<b>Totale leieforpliktelser 31.12.2019</b>	<b>21 988</b>	<b>10 535</b>	<b>32 522</b>

Kortsiktige leieforpliktelser (note 16)	<b>4 339</b>
Langsiktige leieforpliktelser (note 21)	<b>28 184</b>
Netto kontantstrøm fra leieforpliktelser	<b>-3 781</b>

Konsernet har ikke vesentlige restverdigarantier knyttet til sine leieavtaler.

**Andre leiekostnader innregnet i resultatet (alle tall i NOK 1.000)**

	Total
Variable leiebetalinger kostnadsført i perioden	-
Driftskostnader i perioden knyttet til kortsiktige leieavtaler (inkl. kortsiktige leieavtaler av lav verdi)	839
Driftskostnader i perioden knyttet til eiendeler av lav verdi (ekskl. kortsiktige leieavtaler over)	-
<b>Totale leiekostnader inkludert i andre driftskostnader</b>	<b>839</b>

**NOTE 21 / ANNEN LANGSIKTIG GJELD**

Annen langsiktig gjeld på 28,2 millioner kroner per 31.12.2019 er knyttet til langsiktige leieforpliktelser.

**NOTE 22 / TRANSAKSJONER OG MELLOMVÆRENDE MED NÆRSTÅENDE SELSKAP**

Argentum har gjennom datterselskapet Argentum EIS AS i 2019 etablert en spareordning for alle ansatte i Argentum og Argentums konsernselskaper. Ansatte bestemmer selv om de ønsker å delta i spareordningen, og eventuelt med hvor mye. Den ansatte tar full risiko for egen investering i spareordningen. Argentum gir ingen råd eller anbefalinger og har intet ansvar for spareordningens utvikling. Spareordningen skal så langt det er mulig saminvestere med Argentum. Spareordningen skal ikke gires. Ansatte må eie aksjene i minst 3 år, og kan på årlig basis velge å investere ytterligere i ordningen. Per 31.12.2019 eier ansatte 24,1% av aksjene i Argentum EIS AS og Argentum

Fondsinvesteringer de resterende 75,9%. Spareordningen ble etablert ved at Argentum EIS AS i det all vesentlige kjøpte 1,25 prosent av private equity porteføljen til morselskapet Argentum Fondsinvesteringer as per 1. januar 2019. Kjøpsprisen tilsvarte markedsverdien (fair market value) av andelene per 31.12.2018, og utgjorde totalt 93,5 millioner kroner. Realisert gevinst i morselskapet utgjorde 12,8 millioner kroner og inngår i realisert PE-avkastning.

Argentum Fondsinvesteringer as har per 31.12.2019 utestående fordringer på interne investeringsstrukturer på totalt 14 millioner kroner (22,3 millioner i 2018). Dette er knyttet til distribusjoner fra Argentum Secondary strukturen som er periodisert til 2019 og utbetalt tidlig i 2020.

Mellomværende med datterselskapet Argentum Asset Management AS utgjør en gjeld på 25,5 millioner ved utgangen av 2019 (25,9 millioner i 2018). Konsernmellomværende per 31.12.2019 og 31.12.2018 inngår i annen kortsiktig gjeld (note 16).

Ved utgangen av desember 2019 har Argentum Fondsinvesteringer as utestående fordringer på følgende konsernselskaper:

<b>Andre kortsiktige fordringer</b> (Alle tall i NOK 1.000)	<b>Morselskap</b>	
	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Bradbenken Partner AS	7 299	3 347
Argentum NPEP AS	22 548	20 661
Nordic Additional Funding AS	5	5
Argentum Secondary AS	-	369
Argentum EIS AS	4 345	-
Argentum 2019 AS	669	-
AF2019 Alpha AS	2 192	-
Argentum 2018 AS	612	-
<b>Sum mellomværende konsernselskaper</b>	<b>37 669</b>	<b>24 381</b>

Argentum Asset Management AS har ved utgangen av desember 2019 en utestående fordring på Argentum 2019 IS på 1 million kroner og en utestående fordring på Argentum Private Equity AS på 0,2 millioner kroner. 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 2019 fakturert kroner 65 666 000 for utførte tjenester (kroner 58 499 000 i 2018). 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)	2019		2018	
	Mottatt	Avgitt	Mottatt	Avgitt
<b>Konsernbidrag</b>				
Argentum Asset Management AS	4 059	-	-	-
Argentum Secondary AS	42 264	-	-	-
Argentum Nordic PEP 1 AS	169	-	-	-
Nordic Additional Funding AS	24	-	-	-
Argentum Investment Partner AS	157	-	-	-
Argentum Nordic PEP HC AS	73	-	-	-
<b>Utbytte</b>				
Bradbenken Partner AS	3 303	-	1 529	-
<b>Sum konsernbidrag og utbytte</b>	<b>50 049</b>	<b>-</b>	<b>1 529</b>	<b>-</b>

**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, Argentum 2017 AS og Argentum 2018 AS. Disse selskapene er hovedmann i underliggende investeringsselskaper som er organisert som indre selskaper. Hovedmannen skal treffe samtlige investerings- og realisasjonsbeslutninger for investeringsselskapene, mens Argentum Asset Management AS yter investeringsrådgivning og tilknyttede oppgaver for hovedmannen.

**Inntekter fra rådgivningsavtaler**

(alle tall i NOK 1.000)	2019		2018	
	Mor	Konsern	Mor	Konsern
<b>Forvaltningsavtaler</b>				
NPEP	-	1 946	-	2 591
Argentum Secondary AS	-	2 231	-	3 717
Argentum Investment Partner AS	-	1 491	-	1 441
Nordic Additional Funding AS	-	548	-	540
Argentum 2017 AS	-	3 720	-	3 761
Argentum 2018 AS	-	4 746	-	-
Argentum EIS AS	-	10	-	-
Bradbenken Partner AS	-	10	-	-
<b>Sum</b>	<b>-</b>	<b>14 701</b>	<b>-</b>	<b>12 050</b>

Inntekter fra forvaltningsavtaler for konsernet inngår i annen driftsinntekt.

**Utbytte morselskap**

Argentum Fondsinvesteringer as er heleid av Nærings- og fiskeridepartementet. Utdelt utbytte i 2019 for regnskapsåret 2018 utgjorde 1 500 millioner kroner.

**NOTE 23 / HENDELSER ETTER BALANSEDAGEN**

COVID-19 viruset påvirker alle aspekter i samfunnet og vi har i løpet av første kvartal i 2020 blant annet sett en betydelig nedgang på børsverdier verden over. COVID-19 viruset og de økonomiske konsekvensene av denne påvirker også porteføljen til Argentum Fondsinvesteringer as negativt, men det er fortsatt for tidlig og ikke minst vanskelig å kvantifisere i beløp hvor stor effekten er. Samtidig med børsnedgangen og oljeprisfall så har også den norske kronen svekket seg. Ettersom de fleste fond som selskapet er investert i er denominert i fremmed valuta så har dette en motsvarende og positiv effekt på verdien av porteføljen, og er totalt sett dempende for den forventede samlede verdinedgangen. Ledelsen har også en ekstra oppfølging og overvåking av likviditeten knyttet til private equity-porteføljen.

Ut over overnevnte forhold har det ikke fremkommet ny informasjon om vesentlige forhold som var inntruffet eller forelå allerede på balansedagen per 31.12.2019 og frem til styrets behandling av regnskapet 30. april 2020.

Styret følger kontinuerlig med på likviditetssituasjonen i selskapet og vil fortløpende vurdere og iverksette nødvendige tiltak om likviditetsutviklingen tilsier dette. Styret vil av denne grunn i styremøte forut for ordinær generalforsamling i juni 2020 beløpsfeste forslag til utbytte for regnskapsåret 2019.

## 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 2019, 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 2019, 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.

#### 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, 4. mai 2020  
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: 77.16.xxx.xxx

2020-05-04 17:33:29Z



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>