

ARGENTUM

---

# ÅRSRAPPORT 2009



# LEVERER RESULTATER

Argentum har hatt en positiv resultatutvikling på sine investeringer i private equity-fond og årsresultatet viser et overskudd på 290 millioner kroner mot et underskudd på 415 millioner kroner kr i 2008. Argentum sine fond har hittil investert over 11 milliarder i norske bedrifter, hvorav 2,5 milliarder ble investert i 2009. Argentum har dermed hatt en årlig avkastning på investert kapital på 16 prosent siden etablering.

# STYRETS BERETNING 2009

## VIRKSOMHETENS ART

Argentum Fondsinvesteringer as er et investeringsselskap som deltar med minoritetsandeler i spesialiserte, aktive eierfond, såkalt private equity. Argentum har etablert seg som en av de ledende aktørene på sitt felt i Norden.

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

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

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

## FORTSATT DRIFT

I samsvar med regnskapsloven § 3-3 bekrefter styret at forutsetningene for å avlegge regnskapet ut fra fortsatt drift er tilstede, og at dette er lagt til grunn ved utarbeidelsen av årsregnskapet.

## ARBEIDSMILJØ OG PERSONALE

Per 31.12.09 var det 15 ansatte i Argentum Fondsinvesteringer as. Sykefraværet utgjorde 2,9 prosent av total arbeidstid i 2009. Det er ingen ansatte i de øvrige konsernselskapene.

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

Konsernet bestreber likestilling mellom kjønnene. Per 31.12.09 var kvinneandelen 27 prosent.

## MILJØRAPPORTERING

Konsernet har ikke direkte virksomhet som har utslipp eller forurensning som kan være til skade for det ytre miljø. Konsernet forsøker å begrense reisevirksomhet gjennom økt bruk av videomøter. I tillegg er det etablert miljøtiltak vedrørende ansvarlig behandling av avfall samt papirgjenvinning.

## REDEGJØRELSE FOR ÅRSREGNSKAPET

Konsernet Argentum Fondsinvesteringer avlegger årsregnskap etter International Financial Reporting Standards (IFRS). Regnskapet til morselskapet Argentum Fondsinvesteringer as avlegges også etter IFRS.

Regnskapet er preget av vesentlige strategiske grep fra selskapets side i 2009. Mens verdiutviklingen i selskapets eksisterende portefølje av fond fremdeles har hatt en forholdsvis beskjeden økning i 2009, kan en vesentlig del av selskapets resultat føres tilbake til Argentums inntreden i annenhåndsmarkedet. Aktive eierfond er lite likvide instrumenter og finanskrisen utløste et ikke ubetydelig behov for å frigjøre likviditet eller omallokere porteføljen for mange investorer. Det var naturlig for Argentum som en spesialisert aktør i markedet for aktive eierfond å tilby kjøp og salg av andeler i nordiske aktive eierfond. Argentum Secondary som ble etablert i 2009, er på kort tid blitt en betydelig aktør i det nordiske annenhåndsmarkedet.

Konsernets og morselskapets driftsinntekter består i hovedsak av realiserte og urealiserte gevinster fra investeringer i aktive eierfond. Konsernets driftsinntekter for 2009 beløp seg til 309,4 millioner kroner, mens morselskapets driftsinntekter beløp seg til 258,7 millioner kroner. Tilsvarende var driftsinntekten for konsernet og morselskapet i 2008 negative med henholdsvis 482,3 millioner kroner og 477,5 millioner kroner. Realisert avkastning for konsernet tilsvarte 114,2 millioner kroner mot 214,2 millioner kroner i 2008, mens endring i urealiserte verdier i eksisterende portefølje bidrar positivt med 274,6 millioner kroner (negativ verdiutvikling i 2008 tilsvarende 522,2 millioner kroner).

Estimert markedsverdi av investeringer i aktive eierfond per 31.12.09 utgjør 3 156 millioner kroner for konsernet og 3 027 millioner kroner for morselskapet.

Konsernets driftsresultat for 2009 var positivt med 261,9 millioner kroner mot et negativt driftsresultat i 2008 på 513,6 millioner kroner. Konsernresultatet før skatt viste et overskudd på 315,8, millioner, mens tilsvarende resultat i 2008 var et underskudd på 429,2 millioner kroner. Konsernets totalresultat etter skatt ble et overskudd på 334,4 millioner kroner mot et underskudd i 2008 på 421,2 millioner kroner.

I morselskapet Argentum Fondsinvesteringer as ble det et positivt driftsresultat i 2009 på 218,1 millioner kroner mot et negativt driftsresultat på 508,5 millioner kroner i 2008. Resultatet før skatt viste et overskudd på 272,3 millioner kroner i 2009 mot et underskudd på 423,4 millioner kroner i 2008. Total resultat etter skatt ble et overskudd på 290,9 millioner kroner mot et underskudd på 415,4 millioner kroner i 2008.

Årets skattekostnad er lavere enn 28 prosent. Dette har sammenheng med at konsernets realiserte avkastning fra PE-investeringer er omfattet av fritaksmetoden, samt at den regnskapsmessige verdiregulering av Private equity-porteføljen ikke er skattepliktig.

Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter i konsernet var på minus 977,8 millioner kroner. Dette skyldes at selskapet er i en investeringsfase. Driftsresultatet for konsernet var på 261,9 millioner kroner. Differansen skyldes i hovedsak resultatført urealisert verdiøkning knyttet til investeringer i eierskapsfond uten kontanteffekt, samt kontantstrømmer knyttet til inn- og utbetalinger til eierskapsfond uten resultateffekt.

Den del av konsernets kapital som ikke er investert i aktive eierfond, forvaltes hovedsakelig i rentemarkedet med lav kreditt- og renterisiko. Avkastning på rentemarkedsporteføljen ble 58,8 millioner kroner i 2009 mot 80,8 millioner kroner i 2008. Kortsiktige plasseringer i rentemarkedet utgjorde ved årsskiftet 2 227,7 millioner kroner (1 149,6 millioner kroner per 31.12.08).

Konsernets likviditet er god med 119,5 millioner kroner i likviditetsbeholdning per 31.12.09. Kortsiktig gjeld utgjorde 16,2 millioner kroner per 31.12.09.

Konsernets totalkapital var ved utgangen av året på 5 607,7 millioner kroner, sammenlignet med 3 192,7 millioner kroner i 2008.

## FINANSIELL RISIKO

Argentum har lagt stor vekt på utvikle ulike risikostyringsverktøy, og dette arbeidet er ytterligere forsterket og videreutviklet i

2009. Med prognosemodeller for likviditetsstyring og vektlegging av strenge investeringskriterier, samt tettere oppfølging av eksisterende investeringer er styret og ledelsen komfortable med dagens risikosituasjon.

Konsernet verdsetter investeringer i aktive eierfond basert på deverdier som rapporteres fra fondene. Selv om den økonomiske situasjonen ble gradvis bedre i løpet av 2009, er det fortsatt risiko knyttet til verddivurdering av porteføljen, spesielt med tanke på hvordan de enkelte underliggende porteføljeselskap er og vil bli påvirket av finanskrisen. Selskapet har basert 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 31.12.2009 og frem til styrets behandling av regnskapet 26.5.2010.

Konsernet er eksponert mot finansiell markedsrisiko gjennom investeringer i eierskapsfond og plasseringer i det norske penge-markedet.

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

Konsernet er eksponert mot endringer i rentenivået både for midler plassert i det norske pengemarkedet og plasseringer i eierskapsfond. Maksimum durasjon for pengemarkedsporteføljen er 1 år. Per 31.12.09 utgjør faktisk durasjon i porteføljen, vektet etter markedsverdier, om lag 0,66 år.

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

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

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

## REDEGJØRELSE FOR INVESTERINGENE

Når det gjelder primary investeringer er det i 2009 foretatt 4 investeringer i aktive eierfond, mens det gjennom secondary-strukturen er investert i totalt 21 nye og eksisterende aktive eierfond. Ved utgangen av 2009 har konsernet investert i totalt 46 aktive eierfond. Tabellen nedenfor viser eierskapsfondene som konsernet er investert i og kommitert kapital i fondets valuta.

## SAMFUNNSANSVAR

I tillegg til å forvalte selskapets kapital med den hensikt å oppnå en konkurransedyktig avkastning, har Argentum det formål å utvikle private equity bransjen og derigjennom bedre tilgangen på risikokapital i det nyskapende næringslivet. Mens det i 2008

ble reist om lag 20 milliarder kroner i nordisk private equity utenom så kalte large cap fond, ble det i 2009 reist kun om lag 8 milliarder kroner. Av dette var 2 milliarder kroner venturekapital hvorav alt ble reist av fond som har hovedkontor i Norge og med Argentum som hovedinvestor.

Argentums etiske retningslinjer og retningslinjer for investeringer har som formål å sikre at selskapet gjennom fokus på integritet og høy etisk standard sikrer gode beslutninger, herunder ikke foretar investeringer som utgjør en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til uetiske handlinger eller unnlatelser. Retningslinjene legger til grunn sentrale FN-konvensjoner vedrørende menneskerettigheter, arbeidstakerrettigheter, miljø-,

våpen og korrupsjon. Argentum arbeider for en høy etisk bevissthet rundt forretningsetiske temaer hos våre fondsforvaltere.

De fleste fondene i Argentums portefølje gjennomfører i forbindelse med fondsetablering egne omfattende hvitvaskingsprosedyrer. Argentum har også markert seg særlig i forhold til ryddig avtaleverk, likebehandling og transparens. Argentum har bidratt til økt transparens i bransjen gjennom å systematisere all offentlig tilgjengelig informasjon om den nordiske bransjen blant annet gjennom argentum.no.

Argentum inngår i en allianse med blant annet NHH og Sintef som kompetansepartner i en søknadsprosess for å etablere Norsk Forskningscenter for Tjenesteinnovasjon.

## FREMTIDIG UTVIKLING

Styret mener selskapet har en etablert og sterk posisjon i det nordiske markedet for aktive eierfond som danner et solid utgangspunkt for videre utvikling.

Argentums mål for de neste årene er å befeste posisjonen som en sentral investor og attraktiv samarbeidspartner for både forvaltere av og investorer i nordiske aktive eierfond, og videre utvikle selskapets posisjon som en av de ledende aktørene i annenhåndsmarkedet for andeler i nordiske aktive eierfond. Disse posisjonene er selskapets kanskje viktigste bidrag til at internasjonale investorer trekkes mot det nordiske og derigjennom det norske risikokapitalmarkedet. Argentum vil derfor bygge videre ut investorprogrammene Nordic Private Equity Programme og Argentum Secondary og tilrettelegge for at private investorer kan investere sammen med Argentum i både første- og annenhåndsmarkedet for aktive eierfond.

Den nordiske private equity-bransjen er etter hvert begynt å modnes. Dette reiser nye utfordringer. Mens Argentum tidligere

har hatt fokus på å bygge porteføljen, vil vi fremover i større grad følge opp at fondene leverer i henhold til de planer som er forutsatt. Aktive eierfond har en definert levetid og mange investorer vil, som oss, være opptatt av at fondene avvikles og returnerer kapitalen på en tilfredsstillende måte. Som en spesialisert aktør i private equity-markedet er det naturlig for Argentum å være aktiv i å finne og tilby løsninger for en hensiktsmessig fondsavvikling.

Private equity-markedet er stadig i utvikling og det er økt fokus på kostnadene ved forvaltning av fondene. Finanskrisen har økt presset for en kostnadseffektiv forvaltning, men har hatt begrenset effekt. Argentum vil fortsatt ha fokus på dette og finne løsninger som reelt sett reduserer forvaltningskostnadene.

Selv om tilgangen på risikokapital er bedre enn for ett år tilbake, er den fremdeles krevende. Argentum må derfor påregne og ta en større andel i de prosjektene som selskapet ønsker å gjennomføre.

## FORSLAG TIL RESULTATDISPONERING

Styret foreslår at årets overskudd på 290,896 millioner kroner i Argentum Fondsinvesteringer as disponeres som følger:

Fond for urealiserte gevinster	NOK	36,661 millioner
Annen egenkapital	NOK	254,236 millioner
Sum disponert	NOK	290,896 millioner

Selskapets frie egenkapital per 31.12.09 var;

Annen egenkapital	NOK	790,913 millioner
- Utsatt skattefordel	NOK	32,218 millioner
Frie egenkapital	NOK	758,695 millioner

Styret foreslår at det deles ut NOK 100 millioner i utbytte for regnskapsåret 2009.

## PORTEFØLJE 2009

Fond (tall i millioner)	Sektor	Fase	Valuta	kommittering (lokal valuta)	Eierandel	Innbetalt ift kommittert
Teknoinvest VIII K/S	IKT, LS	Venture	EUR	20	32,4%	98%
Teknoinvest VIII B DIS	IKT, LS	Venture	EUR	5	32,4%	68%
Northzone IV K/S	IKT	Venture	EUR	20	25,3%	99%
Energy Ventures IS	Energi	Venture	NOK	89	28,3%	97%
CapMan Equity VII LP	IKT, Generalist	Buyout/venture	EUR	35	11,5%	95%
Sector Speculare AS			NOK	15	10,1%	100%
Sector Speculare III Fund Class A USD			USD	10	1,9%	100%
Convexa Capital IV AS	IKT, Energi	Venture	NOK	18	16,4%	100%
Viking Venture I AS	IKT, Energi	Venture	NOK	50	24,3%	100%
Viking Venture II AS	IKT, Energi	Venture	NOK	101	28,2%	85%
Viking Venture II B IS	IKT, Energi	Venture	NOK	40	67,6%	9%
Norvestor IV LP	Generalist	Buyout	EUR	57	36,0%	81%
NeoMed Innovation III LP	LS	Venture	USD	11	26,1%	100%
NeoMed Innovation IV LP	LS	Venture	EUR	19	18,3%	72%
FSN Capital LP II	Generalist	Buyout	EUR	23	14,9%	90%
FSN Capital LP III	Generalist	Buyout	EUR	5	1,3%	30%
Energy Ventures II K/S	Energi	Venture	NOK	140	23,8%	94%
Energy Ventures II B IS	Energi	Venture	NOK	40	46,4%	9%
Energy Ventures III LP	Energi	Venture	NOK	80	6,0%	37%
Verdane Capital V K/S	IKT, Generalist	Venture	SEK	200	19,1%	86%
CapMan Buyout VIII LP	Generalist	Buyout	EUR	35	8,0%	78%
HitecVision PE IV LP	Energi	Buyout	USD	66	21,8%	75%
Eqvitec Technology Fund III K/S	IKT	Venture	EUR	20	14,2%	60%
Axcel III K/S	Generalist	Buyout	DKK	75	2,5%	84%
Northzone V K/S	IKT	Venture	EUR	20	11,4%	64%
EQT III LP	Generalist	Buyout	EUR	5	0,3%	95%
EQT IV LP	Generalist	Buyout	EUR	10	0,4%	91%
EQT V LP	Generalist	Buyout	EUR	45	1,1%	60%
EQT Sanitec Co-Investment LP	Generalist	Buyout	EUR	2	3,6%	100%
Borea Opportunity II AS	Generalist	Buyout	NOK	120	12,2%	40%
Verdane Capital VI K/S	Generalist	Venture	SEK	100	10,0%	61%
Creandum II LP	IKT	Venture	SEK	90	12,2%	42%
Intera Fund I KY	Generalist	Buyout	EUR	15	12,0%	33%
Litorina Kapital III LP	Generalist	Buyout	SEK	120	8,7%	57%
Norvestor V LP	Generalist	Buyout	EUR	37	15,8%	33%
HitecVision V LP	Energi	Buyout	USD	78	9,5%	28%
Viking Venture III IS	IKT, Energi	Venture	NOK	75	13,3%	15%
Nordic Capital Fund VII LP	Generalist	Buyout	EUR	35	0,8%	27%
Procuritas Capital Investors IV LP	Generalist	Buyout	EUR	31	23,7%	13%
Herkules Private Equity II LP	Generalist	Buyout	NOK	110	2,7%	81%
SPV Herkules II LP	Generalist	Buyout	NOK	5	1,5%	59%
Herkules Private Equity III LP	Generalist	Buyout	NOK	300	5,0%	17%
Altor Fund II LP	Generalist	Buyout	EUR	5	0,4%	85%
Altor Fund III LP	Generalist	Buyout	EUR	29	1,4%	10%
CapMan Buyout IX LP	Generalist	Buyout	EUR	18	6,8%	7%
Verdane Capital VII K/S	Generalist	Venture	SEK	178	16,7%	13%

26. mai 2010



Tom Knoff  
Styreleder



Grethe Høiland



Ada Kjeseth



Jørgen C. Arentz Rostrup



Marie Jore Ritterberg



Nils E. Jøbachim Høegh-Krohn  
Administrerende direktør

**RESULTAT**

Morselskap		Note	Konsern	
2009	2008		2009	2008
		(Beløp i NOK 1000)		
<b>Driftsinntekter og driftskostnader</b>				
254 084	(478 663)	Gevinst/tap på private equity-fondsinvesteringer	305 364	(483 497)
<b>254 084</b>	<b>(478 663)</b>	<b>Netto gevinst/tap på private equity-fondsinvesteringer</b>	<b>305 364</b>	<b>(483 497)</b>
<b>Driftsinntekt</b>				
4 670	1 150	Annen driftsinntekt	4 043	1 150
<b>258 754</b>	<b>(477 513)</b>	<b>Sum driftsinntekter</b>	<b>309 407</b>	<b>(482 347)</b>
<b>Driftskostnader</b>				
(23 061)	(15 407)	Lønnskostnad	(23 061)	(15 407)
(17 585)	(15 558)	Annen driftskostnad	(24 399)	(15 811)
<b>218 108</b>	<b>(508 478)</b>	<b>Driftsresultat</b>	<b>261 946</b>	<b>(513 565)</b>
<b>Finansinntekter og finanskostnader</b>				
60 988	86 513	Avkastning markedsbaserte finansielle omløpsmidler	61 438	85 812
(6 754)	(1 397)	Annen finanskostnad	(7 542)	(1 397)
<b>54 234</b>	<b>85 116</b>	<b>Sum finansposter</b>	<b>53 896</b>	<b>84 415</b>
<b>272 342</b>	<b>(423 362)</b>	<b>Resultat før skattekostnad</b>	<b>315 842</b>	<b>(429 150)</b>
(18 554)	(7 931)	Skattekostnad	(18 554)	(7 931)
<b>290 896</b>	<b>(415 432)</b>	<b>Årsresultat</b>	<b>334 396</b>	<b>(421 219)</b>
-	-	Utvidet resultat	-	-
<b>290 896</b>	<b>(415 432)</b>	<b>Totalresultat</b>	<b>334 396</b>	<b>(421 219)</b>
<b>Minoritetens andel av resultat</b>				
		Aksjonærer	32 152	(484)
		Resultat pr. aksje for den del av resultatet som er tilordnet selskapets aksjonærer (NOK pr. aksje)	155	(351)
		Utbetalt utbytte pr. aksje	-	113
<b>Opplysninger om overføringer</b>				
254 236	150 636	Annen egenkapital		
36 661	(566 067)	Fond for urealiserte gevinster		

**BALANSE**

Morselskap		Note	Konsern	
2009	2008		2009	2008
		(Beløp i NOK 1000)		
<b>Eiendeler</b>				
<b>Langsiktige eiendeler</b>				
32 218	13 664	Utsatt skattefordel	32 218	13 664
<b>Varige driftsmidler</b>				
2 465	1 811	Driftsløsøre, inventar, kontormaskiner, o.l	2 465	1 811
<b>Finansielle eiendeler</b>				
3 026 797	1 962 232	Investering i private equity-fond	3 155 757	1 982 055
62 958	23 610	Aksjer i datterselskaper	-	-
<b>3 089 755</b>	<b>1 985 842</b>	<b>Sum finansielle eiendeler</b>	<b>3 155 757</b>	<b>1 982 055</b>
<b>3 124 438</b>	<b>2 001 318</b>	<b>Sum langsiktige eiendeler</b>	<b>3 190 440</b>	<b>1 997 530</b>
<b>Kortsiktige eiendeler</b>				
82 367	672	Andre fordringer	69 983	1 148
2 227 713	1 149 629	Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater	2 227 713	1 149 629
54 921	40 540	Bankinnskudd, kontanter o.l	119 529	44 415
<b>2 365 001</b>	<b>1 190 841</b>	<b>Sum kortsiktige eiendeler</b>	<b>2 417 225</b>	<b>1 195 192</b>
<b>5 489 439</b>	<b>3 192 159</b>	<b>Sum eiendeler</b>	<b>5 607 665</b>	<b>3 192 722</b>
<b>Egenkapital og gjeld</b>				
<b>Egenkapital</b>				
<b>Innskutt egenkapital</b>				
1 953 166	1 200 000	Aksjekapital	1 953 166	1 200 000
2 696 706	1 449 872	Overkursfond	2 696 706	1 449 872
<b>4 649 872</b>	<b>2 649 872</b>	<b>Sum innskutt egenkapital</b>	<b>4 649 872</b>	<b>2 649 872</b>
<b>Opptjent egenkapital</b>				
36 661	-	Fond for urealiserte gevinster	84 447	-
790 913	536 677	Annen egenkapital	752 570	534 773
<b>827 574</b>	<b>536 677</b>	<b>Sum opptjent egenkapital</b>	<b>837 017</b>	<b>534 773</b>
-	-	Minoritetsinteresser	104 581	1 978
<b>5 477 446</b>	<b>3 186 549</b>	<b>Sum egenkapital</b>	<b>5 591 470</b>	<b>3 186 623</b>
<b>Gjeld</b>				
<b>Kortsiktig gjeld</b>				
-	-	Betalbar skatt	-	-
11 993	5 609	Annen kortsiktig gjeld	16 195	6 098
<b>11 993</b>	<b>5 609</b>	<b>Sum kortsiktig gjeld</b>	<b>16 195</b>	<b>6 098</b>
<b>11 993</b>	<b>5 609</b>	<b>Sum gjeld</b>	<b>16 195</b>	<b>6 098</b>
<b>5 489 439</b>	<b>3 192 159</b>	<b>Sum egenkapital og gjeld</b>	<b>5 607 665</b>	<b>3 192 722</b>

KONSERN (NOK 1000)	Aksjekapital	Overkursfond	Fond for urealiserte		Sum		Minoritet egenkapital	Sum egenkapital
			gevinster	egenkapital	majoritetens andel av EK			
<b>EGENKAPITAL 31.12.2007</b>	<b>1200 000</b>	<b>1449 872</b>	<b>571 807</b>	<b>522 000</b>	<b>3743 680</b>	<b>2 317</b>	<b>3745 996</b>	
Minoritetens andel av innskutt egenkapital i datterselskap i 2008	-	-	-	(30)	(30)	600	570	
Utbetalt utbytte i datter til minoritet	-	-	-	(3 270)	(3 270)	(454)	(3 724)	
Utbetalt utbytte i 2008	-	-	-	(135 000)	(135 000)	-	(135 000)	
Totalresultat	-	-	(571 807)	151 072	(420 735)	(484)	(421 219)	
<b>Egenkapital 31.12.2008</b>	<b>1200 000</b>	<b>1449 872</b>	<b>-</b>	<b>534 773</b>	<b>3184 645</b>	<b>1 978</b>	<b>3186 623</b>	
Emisjon	753 166	1 246 834	-	-	2 000 000	-	2 000 000	
Minoritetens andel kapitalinnskudd	-	-	-	-	-	70 451	70 451	
Totalresultat	-	-	84 447	217 797	302 244	32 152	334 396	
<b>Egenkapital 31.12.2009</b>	<b>1 953 166</b>	<b>2 696 706</b>	<b>84 447</b>	<b>752 570</b>	<b>5 486 889</b>	<b>104 581</b>	<b>5 591 470</b>	

MORSELSKAP (NOK 1 000)	Aksjekapital	Overkursfond	Fond for urealiserte		Sum	
			gevinster	egenkapital	Egenkapital	
<b>Egenkapital 31.12.2007</b>	<b>1200 000</b>	<b>1449 872</b>	<b>566 067</b>	<b>521 042</b>	<b>3736 980</b>	
Utbetalt utbytte i 2008	-	-	-	(135 000)	(135 000)	
Totalresultat	-	-	(566 067)	150 636	(415 432)	
<b>Egenkapital 31.12.2008</b>	<b>1200 000</b>	<b>1449 872</b>	<b>-</b>	<b>536 677</b>	<b>3186 549</b>	
Emisjon	753 166	1 246 834	-	-	2 000 000	
Totalresultat	-	-	36 661	254 236	290 896	
<b>Egenkapital 31.12.2009</b>	<b>1 953 166</b>	<b>2 696 706</b>	<b>36 661</b>	<b>790 913</b>	<b>5 477 446</b>	

Morselskap		Note	Konsern	
2009	2008		2009	2008
		(Beløp i NOK 1000)		
		<b>Kontantstrømmer fra operasjonelle aktiviteter</b>		
272 342	(423 362)	Resultat før skattekostnad	334 396	(429 150)
-	-	Periodens betalte skatt (-)	-	-
246	236	Av- og nedskrivninger	246	236
(60 988)	(86 513)	Poster klassifisert som investerings- og finansieringsaktiviteter	(61 438)	(85 812)
(159 700)	690 759	Urealisert gevinst/tap aksjer og andeler	(197 326)	697 735
(934 731)	(699 736)	Utbetaling ved kjøp av aksjer og andeler	(1 035 243)	(706 804)
30 383	69 574	Innbetaling ved realisasjon av aksjer og andeler	40 312	70 277
(75 311)	(2 549)	Endring i leverandørgjeld og andre tidsavgr.poster	(58 739)	(2 537)
<b>(927 759)</b>	<b>(451 591)</b>	<b>Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter</b>	<b>(977 793)</b>	<b>(456 054)</b>
		<b>Kontantstrømmer fra investeringsaktiviteter</b>		
(900)	(965)	Utbetalinger ved kjøp av varige driftsmidler	(900)	(965)
-	2	Innbetalinger ved salg av varige driftsmidler	-	2
(39 348)	(9 430)	Utbetaling ved investering i datterselskap	-	-
(1 020 000)	530 000	Innbetalinger fra kapitalforvaltning	(1 020 000)	530 000
2 389	6 156	Innbetalte renter	3 354	5 455
<b>(1 057 859)</b>	<b>525 763</b>	<b>Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter</b>	<b>(1 017 545)</b>	<b>534 491</b>
		<b>Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter</b>		
2 000 000	-	Innbetaling av egenkapital	2 070 451	570
-	(135 000)	Utbetaling av utbytte	-	(138 724)
<b>2 000 000</b>	<b>(135 000)</b>	<b>Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter</b>	<b>2 070 451</b>	<b>(138 154)</b>
<b>14 382</b>	<b>(60 828)</b>	<b>Netto endring i kontanter</b>	<b>75 114</b>	<b>(59 717)</b>
40 540	101 369	Beholdning av kontanter 01.01	44 415	104 132
14 382	(60 828)	Netto endring i kontanter	75 114	(59 717)
<b>54 921</b>	<b>40 540</b>	<b>Beholdning av kontanter 31.12.</b>	<b>119 529</b>	<b>44 415</b>

26. mai 2010


Tom Knoff  
Styreleder

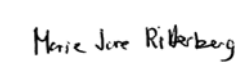

Grethe Høiland



Ada Kjeseth



Jørgen C. Arentz Rostrup



Marie Jore Ritterberg


Nils E. Joachim Høegh-Krohn  
Administrerende direktør

### 1.1 Grunnlag for utarbeidelse

Argentum Fondsinvesteringer as er et norskregistrert aksjeselskap med hovedkontor i Bergen og avdelingskontor i Oslo. Selskapets hovedkontor har besøksadresse Bradbenken 1, 5835 Bergen. Regnskapet for regnskapsåret 2009 er godkjent av selskapets styre 26. mai 2010 for vedtak i Generalforsamlingen 10. juni 2010.

Konsernregnskapet og selskapsregnskapet til Argentum Fondsinvesteringer as for regnskapsåret 2009 er avlagt i samsvar med IFRS og fortolkninger fastsatt av International Accounting Standards Board, som er godkjent av EU.

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

- Investeringer som er holdt til handelsformål eller er tilgjengelig for salg eller er klassifisert som til virkelig verdi med verdiendring over resultatet er vurdert til virkelig verdi. (note 1.8 og 1.13)

Konsernregnskapet er utarbeidet med ensartede regnskapsprinsipper for like transaksjoner og hendelser under ellers like forhold. Konsernet har ikke endret regnskapsprinsipper i 2009.

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

### Endringer i regnskapsprinsipper og opplysninger

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

Konsernet har i 2009 tatt i bruk følgende nye standarder og endringer:

- IFRS 7 Financial Instruments: Disclosures (endret). Endringen krever ytterligere opplysninger vedrørende måling av virkelig verdi og likviditetsrisiko, herunder opplysninger om verdsettelsesmetoder som benyttes ved måling. Endringen påvirker kun presentasjon og ikke resultat per aksje.
- IAS 1 Presentation of Financial Statements (revidert): Den reviderte standarden krever at innteks- og kostnadsposter som tidligere ble ført direkte i egenkapitalen nå skal presenteres i utvidet resultatregnskap. I egenkapitaloppstillingen vises transaksjoner med eiere og innteks- og kostnadsposter for seg, begge fordelt per egenkapital-

kategori som tidligere. Sammenligningstallene er endret slik at de er i overensstemmelse med revidert standard. Endringen påvirker kun presentasjonen og ikke resultat per aksje.

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

I årsregnskapet for 2010 og senere vil følgende nye standarder, endringer og fortolkninger til eksisterende standarder som er utgitt være obligatoriske. Konsernet har ikke valgt tidlig anvendelse for noen av disse:

IFRIC 17, IAS 27, IFRS 3, IAS 38, IFRS 5, IAS 1 og IFRS 2.

### 1.2 Funksjonell valuta og presentasjonsvaluta

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

### 1.3 Konsolideringsprinsipper

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

#### a) Datterselskaper

Bestemmende innflytelse oppnås normalt når konsernet eier, enten direkte eller indirekte, mer enn 50 prosent av aksjene i selskapet, og at konsernet er i stand til å utøve faktisk kontroll over selskapet. Datterselskaper blir konsolidert fra det tidspunkt kontroll er overført til konsernet og blir utelatt fra konsolideringen når kontroll opphører. Minoritetsinteresser inngår i konsernets egenkapital.

Konserninterne transaksjoner og konsernmellomværende, inkludert internfortjeneste og urealisert gevinst og tap er eliminert. Ved salg av aksjer i datterselskap til minoritetsinteresser, resultatføres konsernets gevinst eller tap.

#### b) Felleskontrollert virksomhet

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

Alle andre investeringer er regnskapsført i overensstemmelse med IAS 39, Finansielle instrumenter: Innregning og måling, hvor utfyllende opplysninger er gitt i note 1.8.

### 1.4 Kontanter og kontantekvivalenter

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

### 1.5 Kortsiktige fordringer

Kortsiktige fordringer måles ved første gangs balanseføring til virkelig verdi. Ved senere måling vurderes kortsiktige fordringer til amortisert kost fastsatt ved bruk av effektiv rente metoden, fratrukket avsetning for inntruffet tap.

### 1.6 Varige driftsmidler

Varige driftsmidler måles til anskaffelseskost, fratrukket akkumulerte av- og nedskrivninger. Når eiendeler selges eller avhendes, blir balanseført verdi fraregnet og eventuelt tap eller gevinst resultatføres.

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

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

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

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

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

### 1.7 Leieavtaler

#### Operasjonelle leieavtaler

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

### 1.8 Finansielle instrumenter

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

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

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

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

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

Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater klassifiseres som eiendeler til virkelig verdi med verdiendring over resultatet. Finansielle instrumenter i denne gruppen er klassifisert som kortsiktige eiendeler, dersom ledelsen har bestemt å avhende instrumentet innen 12 måneder fra balansedagen.

#### Fair value option

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

Investeringer i private equity-fond klassifiseres som finansielle eiendeler. Konsernet benytter "fair value option" for investeringer i private equity-fond. Virkelig verdi blir beregnet basert på verdsettelsesprinsipper fastsatt i IAS 39 og retningslinjer i henhold til International Private Equity and Venture Capital (IPEVC) Valuation Guidelines. Ved verdsettelsen av fondenes investeringsporteføljer legges markedsverdi per balansedato til grunn for noterte investeringer. For unoterte investeringer, der ingen markedsverdi er observerbar, bestemmes virkelig verdi på grunnlag av nylig gjennomførte tredjepartstransaksjoner, eller med referanse til markedsverdi på sammenliknbare instrumenter eller på grunnlag av nåverdberegning av fremtidige kontantstrømmer. Investeringer hvor virkelig verdi ikke kan måles pålitelig verdsettes til kost med fradrag for eventuelle ikke-forbigående verdifall. Virkelig verdi av investeringer i private equity-fond beregnes på grunnlag av fondets virkelige verdi på balansedagen. Virkelig verdi av fondet tilsvarer investeringsporteføljen vurdert til virkelig verdi tillagt netto andre balanseposter.

Endringer i virkelig verdi på finansielle instrumenter klassifisert som til virkelig verdi med verdiendringer mot resultatet, resultatføres og presenteres som driftsinntekt/kostnad eller finansinntekt/-kostnad avhengig av formålet med investeringen (ref. note 1.13).

#### Utlån og fordringer

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

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

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

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

#### 1.9 Avsetninger

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

#### 1.10 Egenkapital

##### (i) Gjeld og egenkapital

Finansielle instrumenter er klassifisert som gjeld eller egenkapital i overensstemmelse med den underliggende økonomiske realiteten.

Ordinære aksjer klassifiseres som aksjekapital.

Renter, utbytte, gevinst og tap relatert til et finansielt instrument klassifisert som gjeld, vil bli presentert som kostnad eller inntekt. Utdelinger til innehavere av finansielle instrumenter som er klassifisert som egenkapital vil bli regnskapsført direkte mot egenkapitalen. Når rettigheter og forpliktelser knyttet til hvordan utdelinger fra finansielle instrumenter blir foretatt avhenger av visse typer usikre hendelser i fremtiden og ligger utenfor både utsteder og innehavers kontroll, vil det finansielle instrumentet bli klassifisert som gjeld dersom ikke sannsynligheten for at utsteder må betale kontanter eller andre finansielle eiendeler er fjern på tidspunktet for utstedelse. I så tilfelle er det finansielle instrumentet klassifisert som egenkapital.

##### (ii) Kostnader ved egenkapitaltransaksjoner

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

##### (iii) Annen egenkapital

Argentum Fondsinvesteringer as benytter en porteføljetraktning for verddivurdering av private equity-fond. Fond for urealiserte gevinster består av netto urealisert gevinst på porteføljen sett under ett. Urealisert tap føres mot annen egenkapital.

Fond for urealiserte gevinster er bundet egenkapital som ikke inngår i grunnlaget for utbetaling av utbytte.

#### 1.11 Minoritetsinteresser

Minoritetsinteressen inkluderer minoritetens andel av balanseført verdi av datterselskaper inkludert andel av identifiserte merverdier på oppkjøpstidspunktet.

Tap i et konsolidert datterselskap som kan henføres til minoritet-sinteressen kan ikke overstige minoritetens andel av egenkapitalen i det konsoliderte datterselskapet. Overstigende tap regnskapsføres mot majoritetsinteressens andel i datterselskapet i den grad minoriteten ikke er forpliktet og kan ta sin del av tapet. Om datterselskapet begynner å gå med overskudd, skal majoritetens andel av datterselskapets egenkapital justeres inntil minoritetsinteressen andel av tidligere tap er dekket.

#### 1.12 Leverandørgjeld

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

#### 1.13 Prinsipper for inntektsføring

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

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

Se også omtale i note 1.8 Finansielle instrumenter.

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

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

#### 1.14 Utenlandsk valuta

##### Omregning av utenlandsk valuta

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

#### 1.15 Ansatteytelser

##### a) Innskuddsbaserte pensjonsytelser

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

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

##### b) Variabel avlønning

Argentum har knyttet deler av avlønningen til selskapets resultater og andre mål. Årlig utbetalt variabel avlønning kan ikke overstige 6 måneders kompensasjon i utbetalingsåret. Variabel lønn fastsettes på bakgrunn av en konkret resultatmåling.

Alle lønnskostnader bokføres i opptjeningsåret.

#### 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

Etter endringer i fritaksmetoden, med virkning fra og med 7. oktober 2008, medtas skatteøkende midlertidige forskjeller på investeringer som omfattes av fritaksmetoden.

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 balanse-dagen, og som antas å skulle benyttes når den utsatte skattefordelen realiseres eller når den utsatte skatten gjøres opp.

Utsatt skattefordel balanseføres kun i den utstrekning det er sannsynlig at selskapet vil ha tilstrekkelige skattemessige overskudd i senere perioder til å nyttiggjøre skattefordelen. Selskapet vil redusere utsatt skattefordel i den grad selskapet



ikke lenger anser det som sannsynlig at det kan nyttiggjøre seg av den utsatte skattefordelen.

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

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

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

#### 1.17 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.

#### 1.18 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.

#### 1.19 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 verdilvurdering av investeringer i private equity-fond og estimat på utsatt skattefordel. For ytterligere beskrivelse vises til note 3.

## NOTE 2 > FINANSIELL RISIKOSTYRING

Konsernets mål vedrørende kapitalforvaltning er å trygge fortatt drift for å sikre avkastning for eierne og andre interessenter. Argentum Fondsinvesteringer as er en profesjonell kapitalforvalter som gjennom minoritetsinvesteringer i private equity-fond har som målsetning over tid å oppnå en

avkastning på investert kapital på minst 15 prosent p.a. og som skal være på linje med de beste private equity-fond i fondene i Europa.

Avkastningen innen private equity er i vesentlig grad drevet av forvalterens dyktighet og kompetanse, og det kan være betydelige avkastningsforskjeller mellom sammenliknbare PE fond. Argentum har som målsetning å investere i de 25 prosent beste private equity-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.

Riskodiversifisering i private equity-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 private equity-fondene. Selskapet har etablerte systemer for monitorering og oppfølging av private equity-porteføljen.

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

Konsernet Argentum Fondsinvesteringer er eksponert mot flere typer risikoer gjennom sine private equity-investeringer og gjennom midler som er investert i renteinstrumenter i det norske verdipapirmarkedet, herunder kredittrisiko, valutarisiko, renterisiko, likviditetsrisiko og annen markedspriserisiko. Argentum har ikke rentebærende gjeld per 31.12.09.

#### Kredittrisiko

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

#### Valutarisiko

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

Fondenes investeringer i underliggende porteføljeselskaper vil ofte ikke være i fondets basisvaluta. Eksponeringen mot fondets funksjonelle valuta vil således kunne vedvare i kun kort tid, inntil investeringer gjennomføres. Det er derfor ikke utarbeidet en sensitivitetsanalyse av hvordan valutakursendringer på fondenes funksjonelle valutaer mot NOK påvirker verdien av konsernets PE-investeringer.

Det er konsernets policy å ikke foreta valutasikring av investeringer denominert i annen valuta.

#### Renterisiko

Kapital som forvaltes i det norske pengemarkedet er eksponert overfor renterisiko. Renterisikoen styres gjennom rammer for varighet/durasjon i den samlede porteføljen av pengemarkedsinstrumenter. Maksimum durasjon for porteføljen er 1 år. Per 31.12.09 utgjør faktisk durasjon i porteføljen, vektet etter markedsverdier, om lag 0,66 år, mot 0,42 år i 2008.

Ved en økning/reduksjon i markedsrenten på 1 prosent per 31.12.2009 vil pengemarkedsporteføljens verdi reduseres/økes med 14,4 millioner kroner mot 4,6 millioner kroner i 2008. Resultat etter skatt og egenkapital reduseres/økes med 10,3 millioner kroner mot 3,3 millioner kroner i 2008 gitt at alle andre variabler var konstante.

#### Likviditetsrisiko

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

For midler som forvaltes i pengemarkedet er likviditetsrisikoen knyttet opp mot hvorvidt midler kan transformeres til kontanter i løpet av en rimelig tidsperiode, for å sikre finansiell

handlefrihet for investeringsformål. Denne risikoen reguleres gjennom rammer for risikospredning og krav til sammensetning av porteføljen, herunder krav til investeringer i papirer med god likviditet.

#### 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 venture-fond og buyout-fond. Særlig innenfor venturesegmentet vil det være høy risiko knyttet til den enkelte investering, med muligheter for høy avkastning, men også betydelige tap.

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

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

**Estimater og forutsetninger**

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

Regnskapspost <i>(alle tall i NOK 1 000)</i>	Note	Estimat/forutsetninger	Bokført verdi konsern	Bokført verdi mor
Investering i private equity-fond	6	Fair value option	3 155 757	3 026 797
Utsatt skattefordel	18	Estimat på fremtidig nyttiggjøring av skatteposisjon	32 218	32 218

**Fair value option private equity-fond**

Investeringene i private equity-fond verdsettes basert på de verdier 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 IAS 39 og retningslinjer i henhold til International Private Equity and Venture Capital (IPEVC) Valuation Guidelines.

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 31.12.2009

og frem til styrets behandling av regnskapet 26.5.2010. Se note 6 for verddivurdering av private equity-porteføljen.

**Utsatt skattefordel**

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

**NOTE 4 > FINANSIELLE INSTRUMENTER TIL VIRKELIG VERDI**

Med virkning fra 1. januar 2009 har konsernet implementert endringene i IFRS 7 knyttet til finansielle instrumenter målt til virkelig verdi på balansedagen. Endringene krever presentasjon av virkelig verdimålinger per nivå med følgende nivåinndeling for måling av virkelig verdi:

**Nivå 1:**

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

I denne kategorien inngår konsernets portefølje av markedsbaserte obligasjoner og sertifikater.

**Nivå 2:**

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

Konsernet har ikke finansielle instrumenter på dette nivået.

**Nivå 3:**

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

Konsernets private equity-portefølje er plassert i nivå 3. Verdsettelsesprinsipper for private equity-porteføljen er beskrevet nærmere i note 1.8 Finansielle instrumenter.

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

Konsern per 31.12.09 <i>(alle tall i NOK 1 000)</i>	Nivå 1: Kvoterte priser i aktive markeder	Nivå 2: Verdsettelsesteknikk basert på observerbare markedsdata	Nivå 3: Verdsettelsesteknikk basert på ikke-observerbare markedsdata	Sum
<b>Finansielle eiendeler</b>				
Private equity-fond	-	-	3 155 757	3 155 757
Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater	2 227 713	-	-	2 227 713
<b>SUM</b>	<b>2 227 713</b>	<b>-</b>	<b>3 155 757</b>	<b>5 383 470</b>
<b>Konsern per 31.12.08</b> <i>(alle tall i NOK 1 000)</i>				
<b>Finansielle eiendeler</b>				
Private equity-fond	-	-	1 982 055	1 982 055
Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater	1 149 629	-	-	1 149 629
<b>SUM</b>	<b>1 149 629</b>	<b>-</b>	<b>1 982 055</b>	<b>3 131 684</b>

**NOTE 5 > FINANSIELLE INSTRUMENTER ETTER KATEGORI**

Følgende prinsipper for etterfølgende måling av finansielle instrumenter har blitt anvendt for finansielle instrumenter i balansen:				
Konsern per 31.12.09 <i>(alle tall i NOK 1 000)</i>	Utlån og fordringer	Tilgjengelig for salg	Virkelig verdi over resultat	Sum
<b>Eiendeler</b>				
Investering i private equity-fond			3 155 757	3 155 757
Andre fordringer	69 983			69 983
Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater			2 227 713	2 227 713
Bankinnskudd, kontanter	119 529			119 529
<b>SUM</b>	<b>189 512</b>	<b>-</b>	<b>5 383 470</b>	<b>5 572 982</b>
<b>Forpliktelser</b>				
Annen kortsiktig gjeld	16 195			16 195
<b>SUM</b>	<b>16 195</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>16 195</b>
<b>Konsern per 31.12.08</b> <i>(alle tall i NOK 1 000)</i>				
<b>Eiendeler</b>				
Investering i private equity-fond			1 982 055	1 982 055
Andre fordringer	1 148			1 148
Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater			1 149 629	1 149 629
Bankinnskudd, kontanter	44 415			44 415
<b>SUM</b>	<b>45 563</b>	<b>-</b>	<b>3 131 684</b>	<b>3 177 247</b>
<b>Forpliktelser</b>				
Annen kortsiktig gjeld	6 098			6 098
<b>SUM</b>	<b>6 098</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>6 098</b>

Mor per 31.12.2009				Resterende	Kostpris	Kostpris
Fond (alle tall i NOK 1 000)	Forretningskontor	Eierandel	Valuta	forpliktelse (lokal valuta)	(i NOK) 2009	(i NOK) 2008
Teknoinvest VIII KS *	Oslo	32,11 %	EUR	464	130 637	126 277
Teknoinvest VIII B DIS	Oslo	32,11 %	EUR	1 525	27 194	21 205
HitecVision III AS	Stavanger	29,13 %	NOK	-	-	2 698
Northzone IV K/S	Oslo	25,05 %	EUR	171	145 405	137 045
Energy Ventures IS	Stavanger	22,09 %	NOK	2 014	27 926	25 947
CapMan Equity VII LP	Helsinki	11,42 %	EUR	1 784	194 366	170 314
Sector Speculare AS	Oslo	10,00 %	NOK	-	1 692	2 729
Convexa Capital IV AS	Oslo	16,19 %	NOK	-	17 325	17 325
Viking Venture II AS	Trondheim	13,75 %	NOK	7 425	40 419	37 944
Viking Venture II B IS	Trondheim	66,91 %	NOK	36 036	3 564	-
Norvestor IV LP	Oslo	14,20 %	EUR	4 329	98 747	92 438
NeoMed Innovation IV LP	Oslo	11,46 %	EUR	3 326	70 706	55 207
FSN Capital LP II	Oslo	11,46 %	EUR	1 701	123 792	127 082
Energy Ventures II KS	Stavanger	20,18 %	NOK	7 087	111 713	108 142
Energy Ventures II B IS	Stavanger	45,90 %	NOK	36 189	3 411	-
Verdane Capital V K/S	Oslo	18,91 %	SEK	28 493	69 486	60 310
CapMan Buyout VIII LP	Helsinki	7,88 %	EUR	7 773	218 594	189 664
HitecVision Private Equity IV LP	Stavanger	20,13 %	USD	15 204	244 803	240 603
Eqvitec Technology Fund III K/S	Helsinki	14,05 %	EUR	7 994	96 817	79 269
Axcel III K/S	København	2,46 %	DKK	11 963	69 194	48 623
Northzone V K/S	Oslo	11,31 %	EUR	7 126	104 694	83 849
EQT V LP	Stockholm	0,58 %	EUR	10 982	120 939	94 438
Borea Opportunity II AS	Bergen	9,69 %	NOK	65 282	40 772	30 758
Verdane Capital VI K/S	Oslo	9,90 %	SEK	38 252	49 188	39 365
Creandum II LP	Stockholm	12,08 %	SEK	89 496	32 050	20 277
Intera Fund I KY	Helsinki	11,88 %	EUR	10 013	40 139	21 370
Litorina Kapital III LP	Stockholm	8,61 %	SEK	51 409	57 145	48 354
Norvestor V LP	Oslo	13,52 %	EUR	21 266	83 391	67 668
HitecVision V LP	Stavanger	9,40 %	USD	55 507	119 746	36 588
Viking Venture III IS	Trondheim	13,17 %	NOK	63 372	10 878	2 970
Nordic Capital VII LP	Stockholm	0,81 %	EUR	25 244	76 985	53 874
Procuritas IV LP	Stockholm	21,90 %	EUR	25 709	35 732	8 935
Herkules Private Equity III LP	Oslo	4,94 %	NOK	246 188	50 808	34 004
Nordic PEP 1 IS (Altor III LP)	Bergen	70,08 %	EUR	18 309	18 238	-
CapMan Buyout IX LP	Helsinki	8,67 %	EUR	16 352	11 224	-
Verdane Capital VII K/S	Oslo	19,47 %	SEK	153 087	19 410	-
Argentum Secondary I IS	Bergen	97,02 %	NOK	123 299	138 358	-
Argentum Secondary II IS	Bergen	79,37 %	NOK	998 609	259 950	-
Argentum Investment Partner IS	Bergen	47,05 %	NOK	222 305	24 701	-
<b>Total kostpris i NOK</b>					<b>2 990 136</b>	<b>2 085 272</b>
<b>Total virkelig verdi i NOK</b>					<b>3 026 797</b>	<b>1 962 232</b>
<b>Restforpliktelse i NOK</b>				<b>3 947 352</b>		

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

Resterende forpliktelse innbetales etter hvert som private equity-fondene foretar investeringer.

Konsern per 31.12.2009				Resterende	Kostpris	Kostpris
Fond (alle tall i NOK 1 000)	Forretningskontor	Eierandel	Valuta	forpliktelse (lokal valuta)	(i NOK) 2009	(i NOK) 2008
Teknoinvest VIII KS *	Oslo	32,43 %	EUR	469	131 956	127 553
Teknoinvest VIII B DIS	Oslo	32,43 %	EUR	1 540	27 469	21 419
HitecVision III AS	Stavanger	29,42 %	NOK	-	-	2 725
Northzone IV K/S	Oslo	25,30 %	EUR	173	146 874	138 429
Energy Ventures IS	Stavanger	28,29 %	NOK	2 580	33 653	26 209
CapMan Equity VII LP	Helsinki	11,54 %	EUR	1 803	196 329	172 035
Sector Speculare AS	Oslo	10,10 %	NOK	-	1 710	2 758
Sector Speculare III Fund Class A	Oslo	1,90 %	USD	-	20 380	-
Convexa Capital IV AS	Oslo	16,36 %	NOK	-	17 500	17 500
Viking Venture I AS	Trondheim	24,35 %	NOK	-	22 380	-
Viking Venture II AS	Trondheim	28,17 %	NOK	15 210	58 107	38 327
Viking Venture II B IS	Trondheim	67,59 %	NOK	36 400	3 600	-
Norvestor IV LP	Oslo	36,03 %	EUR	10 979	227 246	93 372
NeoMed Innovation III LP	Oslo	26,11 %	USD	880	21 778	-
NeoMed Innovation IV LP	Oslo	18,34 %	EUR	5 320	94 915	55 765
FSN Capital LP II	Oslo	14,88 %	EUR	2 210	149 284	128 366
FSN Capital LP III	Oslo	1,32 %	EUR	3 503	7 373	-
Energy Ventures II KS	Stavanger	23,78 %	NOK	8 351	125 675	109 234
Energy Ventures II B IS	Stavanger	46,36 %	NOK	36 555	3 445	-
Energy Ventures III LP	Stavanger	5,97 %	NOK	50 613	21 988	-
Verdane Capital V K/S	Oslo	19,10 %	SEK	28 781	70 182	60 913
CapMan Buyout VIII LP	Helsinki	7,96 %	EUR	7 852	220 802	191 580
HitecVision Private Equity IV LP	Stavanger	21,83 %	USD	16 491	260 965	243 034
Eqvitec Technology Fund III K/S	Helsinki	14,19 %	EUR	8 074	97 795	80 070
Axcel III K/S	København	2,49 %	DKK	12 084	69 893	49 114
Northzone V K/S	Oslo	11,43 %	EUR	7 198	105 751	84 696
EQT III LP	Stockholm	0,25 %	EUR	249	3 299	-
EQT IV LP	Stockholm	0,40 %	EUR	898	28 498	-
EQT V LP	Stockholm	1,58 %	EUR	19 187	184 081	95 392
Borea Opportunity II AS	Bergen	12,19 %	NOK	82 128	46 274	31 069
Verdane Capital VI K/S	Oslo	10,00 %	SEK	38 638	49 685	39 763
Creandum II LP	Stockholm	12,20 %	SEK	90 018	32 374	20 482
Intera Fund I KY	Helsinki	12,00 %	EUR	10 114	40 544	21 586
Litorina Kapital III LP	Stockholm	8,70 %	SEK	51 929	57 723	48 842
Norvestor V LP	Oslo	15,78 %	EUR	24 824	86 723	68 351
HitecVision V LP	Stavanger	9,49 %	USD	56 067	120 955	36 957
Viking Venture III IS	Trondheim	13,31 %	NOK	64 013	10 988	3 000
Nordic Capital VII LP	Stockholm	0,81 %	EUR	25 499	77 762	54 418
Procuritas IV LP	Stockholm	23,74 %	EUR	27 171	37 777	9 025
Herkules Private Equity II LP	Oslo	2,59 %	NOK	20 791	35 696	-
SPV Herkules II LP	Oslo	1,45 %	NOK	2 148	502	-
Herkules Private Equity III LP	Oslo	5,00 %	NOK	248 675	51 321	34 348
Altor Fund II LP	Stockholm	0,43 %	EUR	734	20 355	-
Altor Fund III LP	Stockholm	1,41 %	EUR	26 127	21 262	-
CapMan Buyout IX LP	Helsinki	6,76 %	EUR	16 518	11 337	-
Verdane Capital VII K/S	Oslo	15,80 %	SEK	175 933	19 606	-
<b>Total kostpris i NOK</b>					<b>3 071 813</b>	<b>2 106 330</b>
<b>Total virkelig verdi i NOK</b>					<b>3 155 757</b>	<b>1 982 055</b>
<b>Restforpliktelse i NOK</b>				<b>3 003 045</b>		

#### Resultatførte verdiendringer og realiserte gevinster

Realisert avkastning for konsernet på private equity-fondsinvesteringer utgjør 14,2 millioner kroner og inngår i resultatposten gevinst/tap på private equity-fondsinvesteringer.

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

	Morselskap		Konsern	
	2009	2008	2009	2008
<i>(alle tall i NOK 1 000)</i>				
Realisert avkastning	94 384	212 097	114 166	214 239
Reversering urealiserte merverdier solgte selskap (inntektsført tidligere år)	(82 536)	(173 822)	(83 369)	(175 576)
Endring urealiserte verdier eksisterende portefølje	242 236	(516 938)	274 567	(522 160)
<b>Netto gevinst/tap på private equity-investeringer</b>	<b>254 084</b>	<b>(478 663)</b>	<b>305 364</b>	<b>(483 497)</b>
Merverdi(mindreverdi) portefølje	36 661	(123 039)	81 944	(124 275)
<b>Estimering av virkelig verdi av investeringene</b>				
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.				
Se for øvrig note 3 for estimater og skjønsmessige vurderinger knyttet til private equity-porteføljen.				

**NOTE 7 > MARKEDSBASERTE OBLIGASJONER OG SERTIFIKATER**

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

	Markedsverdi	2009		2008	
		Anskaffelseskost	Markedsverdi	Anskaffelseskost	Markedsverdi
<i>(alle tall i NOK 1 000)</i>					
Påløpte renter	26 926	26 926	11 979	11 979	
Bankinnskudd	4 671	4 671	4 276	4 276	
Sertifikater	324 078	323 752	282 211	278 462	
Obligasjoner	1 872 038	1 870 418	851 163	850 254	
Sum	2 227 713	2 225 766	1 149 629	1 144 971	
<b>Sertifikater:</b>					
<i>(alle tall i NOK 1 000)</i>					
Stat	238 859	238 757	231 716	228 634	
Kommune	-	-	10 230	10 004	
Finans	85 219	84 994	40 265	39 824	
Sum	324 078	323 752	282 211	278 462	
<b>Obligasjoner:</b>					
<i>(alle tall i NOK 1 000)</i>					
Stat	104 880	105 368	10 095	10 292	
Kommune	-	-	-	-	
Finans	1 767 158	1 765 050	841 068	839 962	
Sum	1 872 038	1 870 418	851 163	850 254	

Urealisert negativ verdiendring for morselskapet og konsernet i 2009 var 2,7 millioner kroner (positiv verdiendring på 6,3 millioner kroner i 2008), og inngår i resultatposten avkastning markedsbaserte finansielle omløpsmidler, se note 19.

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

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

	Morselskap		Konsern	
	2009	2008	2009	2008
<i>(alle tall i NOK 1 000)</i>				
Kundefordringer	2 396	-	2 396	-
Forskuddsbetalt leie	81	72	72	72
Andre forskuddsbetalte kostnader	904	600	1 246	1 076
Andre kortsiktige fordringer	78 986	600	66 269	1 076
<b>Andre fordringer i balansen</b>	<b>82 367</b>	<b>672</b>	<b>69 983</b>	<b>1 148</b>

**NOTE 9 > KONTANTER OG KONTANTEKVIVALENTER**

	Morselskap		Konsern	
	2009	2008	2009	2008
<i>(alle tall i NOK 1 000)</i>				
Kontanter i bank og kasse	54 127	39 899	118 735	43 774
Skattetreksmidler	794	641	794	641
<b>Kontanter og kontantekvivalenter i balansen</b>	<b>54 921</b>	<b>40 540</b>	<b>119 529</b>	<b>44 415</b>
<b>Kontanter og kontantekvivalenter i kontantstrømoppstillingen</b>				
<b>Kredittverdighet bankinnskudd (Moody's)</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
AA3	54 921	40 540	119 529	44 415

**NOTE 10 > AKSJEKAPITAL OG OVERKURS**

Ordinære aksjer, pålydende NOK1 000	2009	2008				
	1 953 166	1 200 000				
<b>Endringer i aksjekapital og overkurs:</b>	<b>Antall aksjer</b>		<b>Aksjekapital</b>		<b>Overkurs</b>	
Morselskap			NOK 1 000		NOK 1 000	
	2009	2008	2009	2008	2009	2008
<b>Ordinære aksjer</b>						
Utstedt og utbetalt:						
IB	1 200 000	1 200 000	1 200 000	1 200 000	1 449 872	1 449 872
UB	1 953 166	1 200 000	1 953 166	1 200 000	2 696 706	1 449 872
<b>Aksjonærinformasjon morselskap:</b>						
<b>Eierstruktur per 31.12</b>	<b>Antall aksjer</b>	<b>Eierandel</b>				
Nærings- og Handelsdepartementet	1 953 166	100 %				
<b>Utbytte (NOK 1 000):</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>				
Utbetalt utbytte	-	135 000				
Foreslått utbytte	100 000	-				

**NOTE 11 > OVERSIKT OVER DATTERSELSKAPER**

Følgende datterselskaper er inkludert i det konsoliderte regnskapet:

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

Aksjene i datterselskaper er regnskapsført etter kostmetoden. Bokført verdi per 31.12.2009 er som følger:

Selskap	Bokført verdi
Bradbenken Partner AS	24,1 millioner kroner
Argentum Nordic PEP 1 AS	4,0 millioner kroner
Argentum Secondary AS	24,3 millioner kroner

Aksjepostene er eliminert i konsernregnskapet.

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

**NOTE 12 > INVESTERING I FELLESKONTROLLERT VIRKSOMHET**

Følgende tilknyttede selskaper er inkludert i det konsoliderte regnskapet:

Selskap	Hjemland	Hovedvirksomhet	Eierandel	Bokført verdi
Argentum Investment Partner AS	Norge	Investering	100 %	10,5 millioner kroner

Argentum Investment Partner AS er hovedmann i det indre selskapet Argentum Investment Partner IS. Den underliggende driften ligger i Argentum Investment Partner IS, der Argentum Fondsinvesteringer as og konsernet kontrollerer henholdsvis 47,05 prosent og 49,52 prosent av stemmeberettiget kapital.

Selskap <i>(alle tall i NOK 1 000)</i>	Eiendeler 31.12.2009	Gjeld 31.12.2009	Resultat 2009	Resultat 2008
Argentum Investment Partner AS	73 395	13 498	(2 054)	-

**NOTE 13 > ANDRE DRIFTSKOSTNADER**

	Morselskap		Konsern	
<i>(alle tall i NOK 1 000)</i>	2009	2008	2009	2008
Avskrivning varige driftsmidler	246	236	246	236
Honorarer til revisor	352	287	420	335
Leiekostnad/fellesskostnad	3 381	3 052	3 381	3 052
Andre kostnader	13 606	11 983	20 352	12 187
<b>Andre driftskostnader</b>	<b>17 585</b>	<b>15 558</b>	<b>24 399</b>	<b>15 811</b>

**NOTE 14 > LØNNSKOSTNADER, ANTALL ANSATTE, GODTGJØRELSER, LÅN TIL ANSATTE MM.**

Side 25

<i>(alle tall i NOK 1 000)</i>	Morselskap		Konsern	
Lønnskostnader	2009	2008	2009	2008
Fast lønn	12 373	11 266	12 373	11 266
Variabel lønn	5 867	460	5 867	460
Arbeidsgiveravgift	2 881	1 920	2 881	1 920
Pensjonskostnader	905	818	905	818
Andre ytelser	1 035	943	1 035	943
<b>Sum</b>	<b>23 061</b>	<b>15 407</b>	<b>23 061</b>	<b>15 407</b>

Selskapet har sysselsatt 14,4 årsverk i 2009 mot 12 årsverk i 2008.

Godtgjørelser og lignende i 2009	Lønn	Bonus opptjent i 2008, utbetalt i 2009	Livpremier, forsikringer	Annen godtgjørelse	Styrehonorar
Administrerende direktør	2 806	-	307	253	
Selskapets ledelse	7 336	-	512	317	
Styret					594

Godtgjørelser og lignende i 2008	Lønn	Bonus opptjent i 2007, utbetalt i 2008	Livpremier, forsikringer	Annen godtgjørelse	Styrehonorar
Administrerende direktør	2 475	1 497	257	253	
Selskapets ledelse	5 768	3 166	358	305	
Styret					545

Selskapets ledergruppe utgjør i 2009 5 årsverk, mot 3,88 årsverk i 2008. Det er ikke gitt lån/sikkerhetsstillelser til daglig leder, andre ansatte, styreformann eller andre nærstående parter.

**Variabel lønn**  
For regnskapsåret 2009 er det for de ansatte opptjent variabel lønn tilsvarende 5 867 230 kroner.

Årlig utbetalt variabel lønn kan ikke overstige 6 måneders kompensasjon i utbetalingsåret.

**Etterlønn**  
Dersom selskapet blir besluttet avvirket av Stortinget eller annen offentlig myndighet har administrerende direktør rett på 2 års etterlønn, livpremie samt andre godtgjørelser.

**Pensjoner**  
Selskapet har inngått en innskuddsbasert pensjonsordning som gjelder for alle ansatte. Det betales inn innskudd basert på den enkeltes lønn. Mellom 1,5 – 6 G betales inn 5 prosent av lønn. Fra 6 – 12 G betales inn 8 prosent av lønnen. For lønn over 12 G betales det ikke inn til ordningen.

Selskapets pensjonsordninger tilfredsstiller kravene i lov om obligatorisk tjenestepensjon.

I tillegg til den innskuddsbaserte pensjonsordningen har administrerende direktør avtale på innskudd til livrente, og bokført kostnad i 2009 er 248 646 kroner, mot 202 226 kroner i 2008.

	Morselskap		Konsern	
Honorarer til revisor (eksl. mva)	2009	2008	2009	2008
<i>(alle tall i NOK 1 000)</i>				
Lovpålagt revisjon	125	127	150	137
Andre attestasjonstjenester	39	30	52	38
Skatte- og avgiftsrådgiving	-	-	-	10
Andre tjenester utenfor revisjon	102	72	119	82
<b>Sum</b>	<b>266</b>	<b>229</b>	<b>321</b>	<b>267</b>

	Valutakurs 1.1.2009	Gjennomsnittlig valutakurs 2009	Valutakurs 31.12.2009
SEK	90,42	82,23	80,99
EUR	9,87	8,73	8,32
USD	7,00	6,28	5,78
DKK	132,38	117,22	111,73

## NOTE 16 &gt; LEIEAVTALER

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

For kontoret i Bergen er det inngått leieavtale for en femårsperiode fra 01.09.2007 til 01.09.2012. Årlig husleie for 2009 var 911 943 kroner (626 783 kroner i 2008). Økning i leie skyldes i hovedsak økning i areal.

For kontoret i Oslo er det inngått leieavtale for en periode fra 01.08.2008 til 30.06.2012. Årlig husleie for 2009 var 1 050 000 kroner (933 413 kroner i 2008).

For kontoret i Stockholm er det inngått leieavtale for en periode fra 1. oktober 2009 til 30. september 2010 med opsjon på årlig forlengelse. Årlig husleie for 2009 var 279 106 kroner (297 081 kroner i 2008).

## NOTE 17 &gt; ANNEN KORTSIKTIG GJELD

	Morselskap		Konsern	
	2009	2008	2009	2008
Leverandørgjeld	2 010	2 192	4 738	2 636
Offentlige avgifter	1 377	1 233	1 377	1 233
Avsetninger	6 829	615	6 829	659
Annen kortsiktig gjeld	1 777	1 569	3 251	1 570
<b>Sum annen kortsiktig gjeld</b>	<b>11 993</b>	<b>5 609</b>	<b>16 195</b>	<b>6 098</b>

(alle tall i NOK 1 000)	Morselskap		Konsern	
	2009	2008	2009	2008
<b>Årets skattekostnad fordeler seg på:</b>				
Betalbar skatt	-	-	-	-
For mye avsatt betalbare skatter tidligere år	-	-	-	-
Endring i utsatt skatt	(18 554)	(7 931)	(18 554)	(7 931)
<b>Sum skattekostnad</b>	<b>(18 554)</b>	<b>(7 931)</b>	<b>(18 554)</b>	<b>(7 931)</b>
<b>Beregning av årets skattegrunnlag:</b>				
Resultat før skattekostnad	272 342	(423 362)	315 842	(429 150)
Permanente forskjeller	(350 600)	390 761	(406 565)	395 595
Endring i midlertidige forskjeller	(191)	(100)	(191)	(100)
Benyttet underskudd til fremføring	-	-	-	-
Skattepliktig inntekt	(78 448)	(32 701)	(90 914)	(33 655)
<b>Betalbar skatt 28 %</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Midlertidige forskjeller:</b>				
Anleggsmidler	(231)	(422)	(231)	(422)
Aksjer og andre verdipapirer	28 233	16 239	28 233	16 239
Andeler i deltakerlignede selskap	-	18 974	-	19 166
Netto midlertidige forskjeller	28 002	34 792	28 002	34 983
*MF som ikke inngår i beregningen av utsatt skatt	-	(18 974)	(14 638)	(16 994)
Underskudd til fremføring	(143 066)	(64 618)	(157 704)	(66 790)
Grunnlag for utsatt skatt/skattefordel i balansen	(115 064)	(48 800)	(115 064)	(48 801)
<b>Utsatt skatt (fordel) 28 %</b>	<b>(32 218)</b>	<b>(13 664)</b>	<b>(32 318)</b>	<b>(13 664)</b>
*Midlertidige forskjeller knyttet til andeler i deltagerlignede selskap, tnok 18 974, skyldes at investeringene ikke var omfattet av fritaksmodellen per 31.12.08. I henhold til IFRS skal ledelsens intensjoner og investeringshorisont legges til grunn ved valg av skattesats ved beregning av utsatt skatt. Basert på ledelsens forventninger og investeringshorisont er det benyttet en skattesats på 0 prosent.				
<b>Forklaring til skattekostnad:</b>				
28 % skatt av resultat før skatt	76 256	(118 541)	88 436	(120 162)
Skatteeffekt av høy utsatt skattefordel i fjor	-	-	-	-
Skatteeffekt av permanente forskjeller	(98 168)	109 413	(113 838)	110 767
Skatteeffekt av MF obligasjoner og sertifikater	3 358	1 197	3 358	1 197
Skatteeffekt av ikke resultatført endring utsatt skattefordel i datter	-	-	3 490	267
<b>Beregnet skattekostnad</b>	<b>(18 554)</b>	<b>(7 931)</b>	<b>(18 554)</b>	<b>(7 931)</b>
Effektiv skattesats	(6,81%)	1,87%	(5,90%)	1,85%

	Morselskap		Konsern	
	2009	2008	2009	2008
<i>(alle tall i NOK 1 000)</i>				
<b>Finansinntekter</b>				
Renteinntekt	1 073	4 148	1 451	4 266
Valutagevinst	904	581	904	581
Annen finansinntekt	193	995	265	176
Brutto avkastning markedsbaserte finansielle omløpsmidler	58 818	80 789	58 818	80 789
<b>Sum finansinntekter</b>	<b>60 988</b>	<b>86 513</b>	<b>61 438</b>	<b>85 812</b>
<b>Finanskostnader</b>				
Valutatap	(5 957)	(658)	(6 244)	(658)
Andre finanskostnader	(797)	(739)	(1 298)	(739)
<b>Sum finanskostnader</b>	<b>(6 754)</b>	<b>(1 397)</b>	<b>(7 542)</b>	<b>(1 397)</b>
<b>Sum finansposter</b>	<b>54 234</b>	<b>85 116</b>	<b>53 896</b>	<b>84 415</b>
Realisert avkastning og urealisert verdiendring av finansielle eiendeler til virkelig verdi med verdiendring over resultatet inngår i brutto avkastning markedsbaserte finansielle omløpsmidler.				

## NOTE 20 &gt; VARIGE DRIFTSMIDLER (MORSELSKAP OG KONSERN)

Varige driftsmidler <i>(alle tall i NOK 1 000)</i>			2009	2008
	Kunst	Driftsløsøre	Sum	Sum
<b>Anskaffelseskost:</b>				
1. januar 2009	1 326	3 078	4 404	3 457
Tilgang	252	648	900	965
Avgang	-	-	-	(18)
<b>31. desember 2009</b>	<b>1 578</b>	<b>3 726</b>	<b>5 304</b>	<b>4 404</b>
<b>Akkumulerte av- og nedskrivninger:</b>				
1. januar 2009	-	2 594	2 594	2 375
Årets avskrivninger	-	246	246	236
Avgang	-	-	-	(18)
<b>31. desember 2009</b>	<b>-</b>	<b>2 840</b>	<b>2 465</b>	<b>2 594</b>
<b>Balanseført verdi 31.12.</b>	<b>1 578</b>	<b>886</b>	<b>2 465</b>	<b>1 811</b>
Økonomisk levetid	-	3 – 5 år		

I forbindelse med etableringen av Argentum Secondary II IS har Argentum Fondsinvesteringer as på vegne av investorene i påvente av oppkapitalisering lagt ut for alle anskaffelser i perioden frem til 31.12.2009. Utestående beløp tilsvarer kroner 77 817 482 per utgangen av 2009.

Argentum Fondsinvesteringer as har et utestående beløp mot Bradbenken Partner AS per 31.12.2009 pålydende kroner 1 168 518.

## NOTE 22 &gt; TRANSAKSJONER MED NÆRSTÅENDE PARTER

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

Argentum Fondsinvesteringer as har deltatt i emisjon i datterselskapet Bradbenken Partner AS med et kapitalinnskudd på kroner 4 516 382, i tillegg til kapitalinnskudd på henholdsvis kroner 24 262 000 og kroner 10 500 000 i de heleide datterselskapene Argentum Secondary AS og Argentum Investment Partner AS.

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

## NOTE 23 &gt; HENDELSER ETTER BALANSEDAGEN

Det er ikke fremkommet ny informasjon om vesentlige forhold som var inntruffet eller forelå allerede på balansedagen per 31.12.2009 og frem til styrets behandling av regnskapet 26.05.2010

Til generalforsamlingen i Argentum Fondsinvesteringer AS

## Revisjonsberetning for 2009

Vi har revidert årsregnskapet for Argentum Fondsinvesteringer AS for regnskapsåret 2009, som viser et overskudd på kr 290 896 000 for morselskapet og et overskudd på kr 334 396 000 for konsernet. Vi har også revidert opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til anvendelse av overskuddet. Årsregnskapet består av selskapsregnskap og konsernregnskap. Selskapsregnskapet består av resultatregnskap, balanse, kontantstrømpoppstilling, oppstilling over endringer i egenkapitalen og noteopplysninger. Konsernregnskapet består av resultatregnskap, balanse, kontantstrømpoppstilling, oppstilling over endringer i egenkapitalen og noteopplysninger. International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU er anvendt ved utarbeidelsen av regnskapet. Årsregnskapet og årsberetningen er avgitt av selskapets styre og daglig leder. Vår oppgave er å uttale oss om årsregnskapet og øvrige forhold i henhold til revisorlovens krav.

Vi har utført revisjonen i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder revisjonsstandarder vedtatt av Den norske Revisorforening. Revisjonsstandardene krever at vi planlegger og utfører revisjonen for å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon. Revisjon omfatter kontroll av utvalgte deler av materialet som underbygger informasjonen i årsregnskapet, vurdering av de benyttede regnskapsprinsipper og vesentlige regnskapsestimater, samt vurdering av innholdet i og presentasjonen av årsregnskapet. I den grad det følger av god revisjonsskikk, omfatter revisjon også en gjennomgåelse av selskapets formuesforvaltning og regnskaps- og intern kontroll-systemer. Vi mener at vår revisjon gir et forsvarlig grunnlag for vår uttalelse.

Vi mener at

- årsregnskapet er avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettviseende bilde av selskapets og konsernets økonomiske stilling 31. desember 2009 og av resultatet og kontantstrømmene og endringene i egenkapitalen i regnskapsåret i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU
- ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av selskapets regnskapsopplysninger i samsvar med norsk lov og god bokføringskikk
- opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til anvendelse av overskuddet er konsistente med årsregnskapet og er i samsvar med lov og forskrifter.

Bergen, 26. mai 2010  
 PricewaterhouseCoopers AS

Jon Haugervåg  
 Statsautorisert revisor



Argentum Fondsinvesteringer as  
Bradbenken 1  
Postboks 3964 Dreggen  
5835 Bergen  
Telefon: + 47 55 54 70 00  
Telefax: + 47 55 54 70 01

Besøksadresse Oslo:  
Bygdøy Allé 2 (Hydrobygget)  
0257 Oslo

Besøksadresse Stockholm:  
Jakobsbergsgatan 18  
10386 Stockholm

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