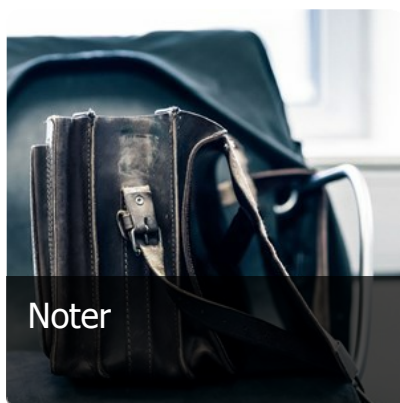
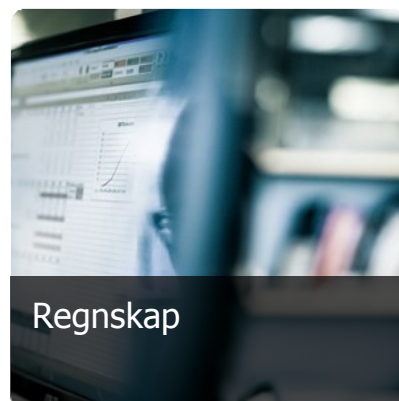
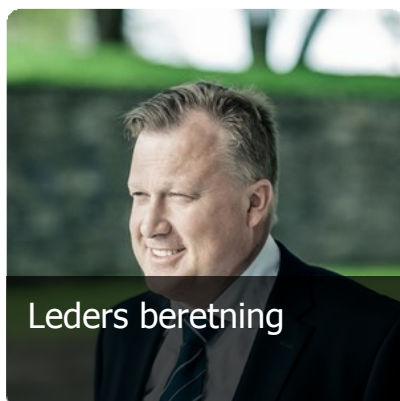


Årsrapport 2014





Leders beretning

Solid resultat

2014 var et år preget av omstilling. Til tross for lavere oljepris og svakere marked for oljerelevante selskaper, oppnådde Argentum likevel en positiv avkastning på energirelevante investeringer i 2014. Argentum fikk utbetalt totalt 1 952 millioner kroner i realisert avkastning og endte året med en samlet avkastning på 11,83 prosent. Til sammenlikning hadde Oslo Børs en avkastning i samme periode på 4,95 prosent.

Siden oppstart i 2002 har Argentum levert en årlig avkastning på 16,5 prosent og med årets utbytte, har vi betalt til sammen 2,6 milliarder kroner i utbytte til staten. Det er vi godt fornøyd med. Mange spør hvordan vi år etter år kan levere slike resultater. Svaret er like enkelt som det er vanskelig å kopiere: Det er menneskene i Argentum som gjør dette mulig. Uten mine 23 kollegaer i Bergen og Oslo som hver dag gjør sitt ytterste for å levere, hadde ikke dette vært mulig.

Omstilling i oljebransjen

Statistisk sentralbyrå har anslått at minst 30 000 jobber i oljenæringen kommer til å forsvinne^[1]. Da er det viktig å skape nye jobber. Private equity har vist historisk å være en viktig bidragsyter til å skape arbeidsplasser i Norge. En undersøkelse gjort av Menon Business Economics viste at selskaper eid av fond i Argentums portefølje over en tiårsperiode skapte hele 24 000 arbeidsplasser gjennom organisk vekst. Det utgjorde 11 prosent av sysselsettingsveksten i privat sektor i samme periode.

Det er ingen tvil om at oljebransjen står overfor omstilling i form av fusjoner, oppkjøp og effektivisering. Dette er kjernekompetansen til private equity-forvaltere og vi tror private equity vil være en viktig aktør i denne omstillingen. Vi forventer også å se endringer i leverandørindustrien. Dette er en industri som har vært i hardt vær tidligere og har vist at den kan endre kurs når forholdene krever det. Mange av bedriftene i dagens leverandørindustri var maritime bedrifter rettet inn mot skipsfart eller fiskeri, men har så omstilt seg til å levere til oljebransjen. Når oljesektoren fremover vil kreve mindre kapasitet, venter vi å se tilsvarende omstilling mot andre og relaterte segmenter som for eksempel fornybar energi.

Morgendagens selskaper

En bransje som derimot nyter medvind, er teknologi, og vi har sett mange spennende investeringer og vellykkede salg innen denne bransjen i året som er gått. Dette er også et område vi forventer vil ha en spennende utvikling videre. I 2014 sørget Argentums teknologiinvesteringer for en urealisert avkastning på hele 31 prosent. Det hyppig omtalte selskapet Spotify var én av bidragsyterne til dette. Vi er inne i en periode hvor teknologiske løsninger forventes å bidra til store samfunnsgevinster i tiden fremover, blant annet i utviklingen av miljøvennlig teknologi. Teknologi gjør sterkt forurensende industri mindre forurensende blant annet gjennom å redusere enhetskostnadene knyttet til produksjon, slik at produktene blir billigere og slik tilgjengelig for flere. Et kjent eksempel på dette er el-biler. Argentum er stolt over å ta del i denne utviklingen gjennom våre porteføljeselskaper som tilfører både kapital og kunnskap til morgendagens teknologi- og miljøvinnere.

Målrettet og langsiktig

Samfunnsansvar er viktig for Argentum og vi stiller høye krav til fondene vi investerer i. Derfor jobber vi hele tiden med å forbedre og videreutvikle våre rutiner og prosesser på dette området, ikke bare før vi investerer i et fond, men også etterpå. I alle investeringsprosesser skal det gjøres en vurdering av samfunnsansvar og alle våre fond rapporterer årlig til oss om sitt arbeid på dette området. Vi er også sparringspartner for våre fondsforvaltere i arbeidet med samfunnsansvar. En undersøkelse gjennomført i år viser markant økning i arbeidet med samfunnsansvar hos våre fondsforvaltere i løpet av få år. Det tror vi ikke er tilfeldig.

2015 ligger an til å bli et spennende år for private equity-bransjen. Argentum vil fortsette å jobbe slik vi alltid har gjort: målrettet og langsiktig for å sikre god avkastning til våre investorer og et sterkt norsk private equity-miljø for investeringer i Nord-Europa.

Joachim Høegh-Krohn
Administrerende direktør



Styrets beretning

Argentum oppnådde et resultat for konsernet på 926,4 millioner kroner i 2014. Markedsverdien av konsernets investeringsportefølje i aktive eierfond utgjorde 7,68 milliarder kroner ved utgangen av 2014. Avkastningen på selskapets investeringsportefølje i aktive eierfond utgjorde 16,5 prosent pro anno målt siden oppstart i 2001 per utgangen av 2014. Styret foreslår et utbytte fra morselskapet for regnskapsåret 2014 på 250 millioner kroner.

Virksomheten

Argentum Fondsinvesteringer as er statens kapitalforvalter for investeringer i aktive eierfond (private equity). Argentum er en av de ledende aktørene i Nord-Europa med en investeringsportefølje som omfatter 95 aktive eierfond ved utgangen av 2014. I tillegg til investering i nyetablerte aktive eierfond, omfatter virksomheten investeringer i aktive eierfond via annenhåndsmarkedet og ko-investeringer med aktive eierfond i Argentums portefølje.

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

I forbindelse med innføring av EUs Alternative Fund Managers Directive (AIFMD) i Norge, besluttet Argentum Fondsinvesteringer as å skille ut kapitalforvaltningsvirksomheten i et eget datterselskap, Argentum Asset Management AS, som forvalter kapital på vegne av Argentum Fondsinvesteringer as og andre investorer. Med virkning fra 1. januar 2014 ble samtlige rettigheter, eiendeler og forpliktelser knyttet til selskapets forvaltningsvirksomhet overført til Argentum Asset Management AS.

Argentum Fondsinvesteringer as er heleid av Nærings- og fiskeridepartementet, og har hovedkontor i Bergen,

samt kontor i Oslo.

Private equity er en aktivklasse og et marked som det i utgangspunktet er vanskelig å få tilgang til, spesielt som en mindre investor. Siden 2008 har Argentum arbeidet aktivt for å videreutvikle sitt samarbeid med eksterne investorer. Argentum Asset Management har utviklet seg til en ledende kapitalforvalter for investeringer i private equity og har etablert ulike investeringsprogrammer hvor eksterne investorer får mulighet til å investere sammen med Argentum, herunder Nordic Private Equity Programme (NPEP), Argentum Investment Partner (AIP), Nordic Additional Funding Programme (NAFP) og Argentum Secondary. Total kommittert kapital i fond og strukturer forvaltet av Argentum Asset Management ved utgangen av 2014 utgjør 17,5 milliarder kroner, hvorav 3,7 milliarder kroner kommer fra eksterne investorer. Siden de første investeringsprogrammene ble etablert i 2008, har en tredjedel av ny kapital kommittert gjennom Argentum Asset Management kommet fra eksterne investorer.

Mål og strategi

Argentums mål er å levere avkastning på nivå med de beste europeiske investorer i aktive eierfond. Ved utgangen av 2014 har selskapets investeringsportefølje gitt en årlig avkastning på 16,5 prosent siden selskapet ble etablert i 2001.

Avkastning per 31.12.2014	Fra 2002	Fra 2006	Fra 2009
Argentum	16,50 %	14,80 %	18,50 %
Øverste avkastningskvartil for PE i Europa*	13,60 %	13,40 %	10,40 %
Gjennomsnittsavkastning for PE i Europa*	7,90 %	8,00 %	5,30 %
Oslo Børs med samme kontantstrøm som Argentum**	9,90 %	7,60 %	11,20 %

Kapitalforvaltning innen private equity handler om fondsseleksjon. Det har Argentum etter styrets oppfatning lyktes godt med; ved utgangen av 2014 er 57,4 prosent av Argentums kapital investert i fond som er i øvre avkastningskvartil for europeiske aktive eierfond, det vil si de 25 prosent beste fondene. Argentum vektlegger også å investere motsyklisk. I perioder hvor det reises mye kapital, søker Argentum å ha en relativ lav andel av markedet, og motsatt. For å oppnå disse resultatene har Argentums strategi vært å bygge en systematisk oversikt og innsikt i kjernemarkedene, robuste prosesser og en kultur preget av kremmerånd og handlekraft. Argentums posisjon har gitt selskapet meget god informasjonstilgang, innflytelse på investeringsbetingelsene og adgang til de fleste fond i markedet.

* Kilde: Pevara. Benchmarkdata er frem til 30.9.2014. Øvre kvartil: De 25% beste aktive eierfondene i Europa har en avkastning som er høyere enn denne.

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

Markedsutvikling

Den norske private equity-bransjen har vokst kraftig i de vel tolv årene Argentum har vært i virksomhet. Antall forvaltere av aktive eierfond teller i dag 48 miljører som til sammen forvalter 72 milliarder kroner^[1]. Det

svenske markedet er fremdeles det største i Norden, men Norge har siden 2004 hatt en vekst i kapital under forvaltning på 17,5 prosent p.a.

I løpet av de siste ti årene har det vokst frem et integrert nordisk marked. De senere årene har vi også sett utvikling mot et integrert nord-europeisk marked. Flere nordiske fond investerer i private equity utenfor Norden og åpner også kontor utenfor Norden. Samtidig har ikke-nordiske fond økt sin aktivitet i regionen.

Trenden vises på investorsiden også. Det nordiske markedet har de siste årene fremstått som attraktivt for internasjonale investorer. Redusert tilgang på risikokapital fra nordiske investorer har også bidratt til at internasjonale investorer i økende grad har investert i Norden. Vi anslår at utenlandske investorer utgjorde i underkant av 80 prosent av kommittert kapital til norske aktive eierfond i 2014.

Det norske markedet ble i 2014 det største investeringsområdet for private equity i Norden for andre år på rad. Norske selskaper tiltrakk seg 35 prosent av all kapital investert i Norden (8,6 milliarder euro), ned tre prosent fra 2013. Danmark og Sverige tiltrakk seg henholdsvis 30 og 23 prosent, mens Finland sto for resterende 12 prosent.

Private equity realiserte 151 bedrifter i 2014, som er 11 prosent færre enn i 2013 (169).

[1] European Venture Capital Association (EVCA)

Fremtidig utvikling

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

Argentum har en etablert og sterk posisjon i det nord-europeiske markedet for aktive eierfond. Samtidig ser styret at private equity-markedene i økende grad internasjonaliseres og integreres. Skal Argentum bevare og styrke sin posisjon, må selskapet tilpasse seg denne utviklingen. Det er avgjørende at Argentums investeringsunivers oppleves som relevant av internasjonale investorer og gir selskapet nok variasjonsbredde til å opprettholde en høy avkastning. Samtidig må Argentum ha troverdighet på at selskapet opererer i et marked hvor selskapet har forutsetninger for å kunne levere en konkurransedyktig avkastning.

Gjennom Argentum og andre aktører står Norge overfor en unik mulighet til å videreutvikle en sterk kunnskapsbasert næring, kapitalforvaltning innen private equity, som kan hevde seg internasjonalt og som vil gi betydelige positive ringvirkninger for norsk næringsliv på sikt.

Styret vil utvikle Argentum Asset Management til en uavhengig kapitalforvalter som både forvalter kapital på vegne av Argentum Fondsinvesteringer og reiser kapital fra internasjonale investorer gjennom alternative investeringsfond. Målet for de neste årene er at Argentum Asset Management etablerer seg som et internasjonalt kompetansehus på private equity og en foretrukket partner for fond og investorer i nord-europeiske aktive eierfond, samt videreutvikle selskapets posisjon som en av de ledende kapitalforvalterne av investeringer i aktive eierfond innen energisektoren, herunder fornybar energi. Energisektoren er i sin natur et internasjonalt marked.

Samtidig som Argentum Asset Managements portefølje av produkter og investorbase vokser, vil selskapet fortsette å bygge opp en forvaltning for andre investorer på markedsmessige vilkår.

Argentums drift er skalerbar og selskapet kan etter styrets mening forvalte en betydelig større kapitalbase

enn i dag.

Redegjørelse for investeringene

Konsernets investeringsportefølje ved utgangen av regnskapsåret består av 95 aktive eierfond med en total markedsverdi på 7,68 milliarder kroner. Avkastningen på investeringsporteføljen utgjorde 16,5 prosent pro anno ved utgangen av 2014, målt siden oppstart i 2001. For 2014 isolert utgjorde avkastningen på investeringsporteføljen 11,8 prosent.

Det er i 2014 gjennomført fem nye primary-investeringer i aktive eierfond. Gjennom investeringer i annenhåndsmarkedet er det i 2014 investert i fjorten aktive eierfond, og innenfor koinvesteringer er det investert i ett selskap. Totale utdelinger til Argentum i 2014 fra realisasjoner av fondenes underliggende investeringer, utgjorde 1 952 millioner kroner, hvorav 921 millioner kroner i gevinster for morselskapet. Vesentlige realisasjoner i 2014 omfattet blant annet Axcel III sitt salg av resterende eierandel i Pandora, Verdane Capital VII sin realisasjon av CRF Health, HitecVision V sin realisasjon av Agility Group, Procuritas IV sitt salg av King Oscar og Energy Ventures II og Nordic Additional Funding sin exit fra Cubility.

Redegjørelse for årsregnskapet

Konsernregnskapet og selskapsregnskapet til Argentum Fondsinvesteringer as for regnskapsåret 2014 er avlagt i samsvar med EU-godkjente International Financial Reporting Standards (IFRS) og tilhørende fortolkninger fastsatt av International Accounting Standards Board, samt ytterligere norske opplysningskrav som følger av lover og forskrifter.

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

I samsvar med krav i norsk regnskapslovgivning bekrefter styret at betingelsene for å avlegge regnskapet basert på forutsetningen om fortsatt drift er tilstede, og at dette er lagt til grunn ved utarbeidelsen av årsregnskapet.

Argentum oppnådde et resultat for konsernet på 926,4 millioner kroner i 2014, og 791,9 millioner kroner for morselskapet.

Driftsinntekter

Samlede gevinster fra fondenes realisasjoner utgjorde 1 044,8 millioner kroner for konsernet og 921,0 millioner kroner for morselskapet i 2014.

Avkastning aktive eierfond (Alle tall i NOK 1 000)	Morselskap		Konsern	
	2014	2013	2014	2013
Realisert avkastning	921 035	258 389	1 044 790	290 152
Urealisert verdiendring	(147 365)	1 039 613	(62 886)	1 144 171
Netto gevinst/tap på aktive eierfond	773 670	1 298 002	981 904	1 434 323
Andre driftsinntekter	30 450	16 926	5 433	5 261
Sum driftsinntekter	804 120	1 314 928	987 337	1 439 584

Samlede driftsinntekter for konsernet beløp seg til 987,3 millioner kroner, mens morselskapets driftsinntekter beløp seg til 804,1 millioner kroner. Tilsvarende var driftsinntekten for konsernet og morselskapet i 2013

henholdsvis 1 439,6 millioner kroner og 1 314,9 millioner kroner.

Ved utgangen av 2014 utgjorde markedsverdien av investeringer i aktive eierfond 7 679,3 millioner for konsernet og 6 527,6 millioner kroner for morselskapet.

Totalresultat

Konsernets driftsresultat for 2014 viste et overskudd på 911,4 millioner kroner mot et overskudd i 2013 på 1 367,0 millioner kroner. Konsernresultatet før skatt viste et overskudd på 901,5 millioner kroner, mens tilsvarende resultat i 2013 var et overskudd på 1 384,5 millioner kroner. Konsernets totalresultat etter skatt viser et overskudd på 926,4 millioner kroner mot et overskudd i 2013 på 1 404,7 millioner kroner.

(Alle tall i NOK 1 000)	Morselskap		Konsern	
	2014	2013	2014	2013
Driftsinntekter	804 120	1 314 928	987 337	1 439 584
Driftskostander	(49 173)	(66 889)	(75 908)	(72 543)
Driftsresultat	754 946	1 248 040	911 429	1 367 042
Netto finans	11 878	15 558	(9 892)	17 487
Resultat før skattekostnad	766 824	1 263 598	901 537	1 384 528
Skattekostnad	25 084	20 169	24 841	20 169
Totalresultat	791 908	1 283 767	926 378	1 404 697

I morselskapet Argentum Fondsinvesteringer as ble det et positivt driftsresultat i 2014 på 754,9 millioner kroner mot et driftsresultat i 2013 på 1 248,0 millioner kroner. Resultatet før skatt viste et overskudd på 766,8 millioner kroner i 2014 sammenliknet med et overskudd i 2013 på 1 263,6 millioner kroner. Totalresultat etter skatt ble et overskudd på 791,9 millioner kroner mot et overskudd på 1 283,8 millioner kroner i 2013.

Konsernet hadde en skatteinntekt på 24,8 millioner kroner i 2014 mot en skatteinntekt i 2013 på 20,2 millioner kroner. Endringen henger sammen med at det har vært flere realiseringer i den underliggende porteføljen som er omfattet av fritaksmetoden sammenliknet med 2013, samt at resultat før skattekostnad også er redusert. Årets skattekostnad er lavere enn 27 prosent. Dette har sammenheng med at konsernets realiserede avkastning fra PE-investeringer i all hovedsak er omfattet av fritaksmetoden.

Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter i konsernet består i hovedsak av utbetalinger til og innbetalinger fra de aktive eierfondene i porteføljen. Netto kontantstrøm for konsernet fra operasjonelle aktiviteter var positiv med 193,5 millioner kroner i 2014, mot en negativ kontantstrøm i 2013 på 26,9 millioner kroner. Økningen i netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter skyldes i det vesentligste at det har vært en høyere grad realisasjoner i porteføljen i 2014 sammenliknet med 2013. Driftsresultatet for konsernet var på 911,4 millioner kroner. Avviket mellom driftsresultatet og operasjonell kontantstrøm skyldes i hovedsak at konsernet fortsatt er i en investeringsfase og reinvesterer proveny fra realiserede investeringer. I tillegg bidro endringer i andre tidsavgrensingsposter til å øke differansen mellom kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter og driftsresultatet.

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 4,3 millioner kroner i 2014 mot 13,1 millioner kroner i 2013. Kortsiktige plasseringer i rentemarkedet utgjorde ved årsskiftet 130,2 millioner kroner mot 187,9 millioner kroner ved utgangen av 2013.

Konsernets likviditet er god med 674,8 millioner kroner i likviditetsbeholdning per 31.12.14. Kortsiktig gjeld i konsernet utgjorde 147,6 millioner kroner per 31.12.14. Konsernet har i 2014 tatt opp et langsiktig lån i euro som per 31.12.14 utgjorde 186,0 millioner kroner.

Konsernets totalkapital var ved utgangen av året på 9 059,8 millioner kroner, sammenlignet med 8 003,3 millioner kroner i 2013.

Finansiell risiko

Argentum har lagt stor vekt på utvikling av risikostyringsverktøy, og dette arbeidet er ytterligere forsterket og videreutviklet i 2014 gjennom implementering av et porteføljesystem for selskapets investeringer i aktive eierfond. Med prognosemodeller for likviditetsstyring og vektlegging av strenge investeringskriterier, samt tett oppfølging av eksisterende investeringer, er styret og ledelsen komfortable med dagens risikosituasjon.

Konsernet verdsetter investeringer i aktive eierfond basert på de verdier som rapporteres fra fondene i samsvar med internasjonalt anerkjente prinsipper for verdsettelse av private equity investeringer (International Private Equity and Venture Capital (IPEVC) Valuation Guidelines). Argentums investeringsportefølje ved utgangen av 2014 viser vesentlige merverdier i forhold til investert beløp, til tross for nedskrivninger i fjerde kvartal i energidelen av porteføljen. Totalt for porteføljen er realisasjonene i 2014 gjennomført på høyere nivåer enn verdsettelse før realisasjon. Realiserte tap i underliggende portefølje i 2014 var høyere enn historisk snitt. Tapene henføres imidlertid til et fåtall selskaper, og hvor resultateffekten i det vesentlige er tatt tidligere år gjennom nedskrivning av de aktuelle selskapene. Det vil alltid hefte usikkerhet ved verdsettelsen av finansielle instrumenter som ikke prises i et aktivt marked. Selskapet baserer sine vurderinger på den informasjon som er tilgjengelig i markedet. Argentum har i 2014 hatt fokus på å ytterligere styrke rutiner for løpende oppfølging av alle aktive eierfond og underliggende investeringsporteføljer.

Det er ikke fremkommet ny informasjon om vesentlige forhold som var inntruffet eller forelå allerede på balansedagen per 31.12.2014 og frem til styrets behandling av regnskapet 21. mai 2015.

Konsernet er eksponert mot finansiell markedsrisiko gjennom investeringer i eierskapsfond og plasseringer i det norske pengemarkedet.

Konsernet er eksponert mot endringer i valutakurser som følge av investeringer i eierskapsfond denominert i annen valuta enn norske kroner. Ved kjente fremtidige distribusjoner fra underliggende private equity-investeringer, vil konsernet løpende vurdere om valutasikring er hensiktsmessig. I forbindelse med at konsernet i 2014 tok opp lån i euro, er også konsernet eksponert mot svingninger i eurokursen mot norske kroner vedrørende rentebærende gjeld.

Konsernet er eksponert mot endringer i rentenivået både for midler plassert i pengemarkedet og plasseringer i eierskapsfond. Maksimum durasjon for pengemarkedsporteføljen er 1 år. Per 31.12.14 utgjør faktisk durasjon i porteføljen, vektet etter markedsverdier, om lag 0,40 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 har i 2014 tatt opp rentebærende gjeld som også er eksponert mot endringer i rentenivået.

Kredittrisiko oppstår i det alt vesentlige ved investeringer i renteinstrumenter, samt bankinnskudd. For investeringer i renteinstrumenter søkes kredittrisikoen minimert gjennom rammer for eksponering mot utstedersektorer og per utsteder. Investeringer i pengemarkedsinstrumenter er begrenset til sektorene stat, kommune/fylke og finans.

Likviditetsrisiko knyttet til fondsinvesteringene vil være relatert til at konsernet ikke har midler til løpende innbetalinger til fondene innenfor 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. Likviditetsrisikoen vurderes som lav.

For midler som forvaltes i pengemarkedet er likviditetsrisikoen knyttet opp mot hvorvidt midler kan transformeres til kontanter i løpet av en rimelig tidsperiode, for å sikre finansiell handlefrihet for investeringsformål. Denne risikoen reguleres gjennom rammer for risikospredning og krav til sammensetning av porteføljen, herunder krav til investeringer i papirer med god likviditet. Investeringer i renteinstrumenter er begrenset til sektorene stat, kommune, fylke og finans. Finansinstitusjoner skal være kredittklarert som et Investment grade selskap.

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

Samfunnsansvar

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

Argentums arbeid med samfunnsansvar er basert på FNs prinsipper for ansvarlige investeringer, FNs Global Compact. Disse prinsippene tar for seg menneskerettigheter, arbeidstakerrettigheter, anti-korrupsjon og miljø. Argentum ble fullverdig medlem av FNs Global Compact i 2012. I tillegg ligger prinsippene i UN Pri (UN Principles for Responsible Investing) til grunn for Argentums arbeid med samfunnsansvar.

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

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

På grunn av virksomhetens karakter er Argentums direkte effekt på totale klimautslipp og miljøbelastninger liten. Argentums direkte klima- og miljøpåvirkning er i hovedsak knyttet til energiforbruk, tjenestereiser og avfall fra kontorvirksomheten.

I 2014 medførte selskapets reisevirksomhet 53,1 tonn CO2-ekvivalenter, mens tilsvarende for 2013 var 50,2 tonn CO2-ekvivalenter. Økningen skyldes økt aktivitet i selskapet. Selskapets gjenvinningsgrad var på samme nivå som tidligere år. Det er også etablert avtale med ekstern part om gjenbruk av utrangert IT-utstyr, og konsernet stiller også krav til leverandørers miljøsertifisering.

Arbeidsmiljø og personale

Per 31.12.14 var det 24 ansatte i konsernet. Sykefraværet utgjorde 4,3 prosent av total arbeidstid i 2014.

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

Konsernet bestreber likestilling mellom kjønnene. Per 31.12.14 var kvinneandelen 42 prosent.

Styret består av tre kvinner og to menn.

Forslag til resultatdisponering

Styret foreslår at årets overskudd på 791,908 millioner kroner i Argentum Fondsinvesteringer as disponeres som følger:

(alle tall i NOK 1 000)	2014	2013
Totalresultat	791 908	1 283 767
Annen egenkapital	791 908	1 283 767
Totalt disponert	791 908	1 283 767

Styret foreslår at det deles ut 250 millioner kroner i utbytte for regnskapsåret 2014

21. mai 2015

Tom Knoff
Styreleder

Grethe Høiland Mari Thjømøe

Tina Steinsvik Sund Kjell Martin Grimeland

Nils E. Joachim Høegh-Krohn
Administrerende direktør



Regnskap

Resultatregnskap

Argentum Fondsinvesteringer as

Resultatregnskap 01.01-31.12

MORSELSKAP				KONSERN	
2014	2013	(Beløp i NOK 1000)	Noter	2014	2013
Driftsinntekter og driftskostnader					
773 670	1 298 002	Gevinst/tap på private equity-investeringer	3, 4, 6	981 904	1 434 323
30 450	16 926	Annen driftsinntekt	23	5 433	5 261
804 120	1 314 928	Sum driftsinntekter		987 337	1 439 584
(4 490)	(34 631)	Lønnskostnad	14, 15	(35 440)	(34 631)
(44 684)	(32 258)	Annen driftskostnad	13, 15, 16	(40 468)	(37 912)
754 946	1 248 040	Driftsresultat		911 429	1 367 042
Finansinntekter og finanskostnader					
18 619	25 548	Avkastning markedsbaserte finansielle omløpsmidler og andre finansinntekter	7, 20	35 493	32 482
(6 741)	(9 990)	Annen finanskostnad	20	(45 385)	(14 996)
11 878	15 558	Sum finansposter		(9 892)	17 487
766 824	1 263 598	Resultat før skattekostnad		901 537	1 384 528
25 084	20 169	Skattekostnad	19	24 841	20 169
791 908	1 283 767	Årsresultat		926 378	1 404 697
0	0	Utvidet resultat		0	0
791 908	1 283 767	Totalresultat		926 378	1 404 697
Minoritetens andel av resultat				152 731	117 414
Aksjonærer				773 647	1 287 283

Opplysninger om overføringer

791 908 1 283 767 Annen egenkapital

Balanse

Argentum Fondsinvesteringer as

Balanse per 31. desember

Morselskap				Konsern	
2014	2013	(Beløp i NOK 1000)	Note	2014	2013
Eiendeler					
Langsiktige eiendeler					
68 477	43 394	Utsatt skattefordel	3, 19	68 235	43 394
0	9 468	Driftsløsøre, inventar, kontormaskiner, o.l	21	8 924	9 468
Finansielle eiendeler					
6 527 612	6 540 599	Investering i private equity-fond	3, 4, 5, 6	7 679 313	7 248 009
151 918	110 602	Aksjer i datterselskaper	11	0	0
6 679 531	6 651 200	Sum finansielle eiendeler		7 679 313	7 248 009
6 748 008	6 704 062	Sum langsiktige eiendeler		7 756 472	7 300 871
Kortsiktige eiendeler					
437 613	103 419	Andre fordringer	5, 8, 22	492 621	107 297
130 162	187 902	Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater	4, 7	130 162	187 902
0	0	Andre finansielle instrumenter	12	5 771	0
503 124	304 473	Bankinnskudd, kontanter o.l	5, 9	674 762	407 270
1 070 899	595 794	Sum kortsiktige eiendeler		1 303 315	702 469
7 818 907	7 299 855	Sum eiendeler		9 059 787	8 003 339
Egenkapital og gjeld					
Egenkapital					
Innskutt egenkapital					
1 953 166	1 953 166	Aksjekapital	10	1 953 166	1 953 166
2 696 706	2 696 706	Overkursfond	10	2 696 706	2 696 706
4 649 872	4 649 872	Sum innskutt egenkapital		4 649 872	4 649 872
Opptjent egenkapital					
3 147 724	2 605 816	Annen egenkapital		3 152 992	2 629 346
3 147 724	2 605 816	Sum opptjent egenkapital		3 152 992	2 629 346
0	0	Minoritetsinteresser		923 371	672 819
7 797 596	7 255 688	Sum egenkapital		8 726 235	7 952 037
Gjeld					
Langsiktig gjeld					
0	0	Gjeld til kredittinstitusjoner	17	185 990	0
0	0	Sum langsiktig gjeld		185 990	0
Kortsiktig gjeld					
0	0	Betalbar skatt	19	0	0
2 420		Andre finansielle instrumenter	12	2 512	0

18 890	44 167	Annen kortsiktig gjeld	18	145 049	51 302
21 310	44 167	Sum kortsiktig gjeld		147 561	51 302
21 310	44 167	Sum gjeld		333 551	51 302
7 818 907	7 299 855	Sum egenkapital og gjeld		9 059 787	8 003 339

Egenkapital

Argentum Fondsinvesteringer as

Oppstilling over endringer i egenkapitalen per 31. desember 2014

KONSERN (NOK 1 000)	Aksjekapital	Overkurs	Annen egenkapital	Sum majoritetens andel av EK	Minoritet	Sum Egenkapital
Egenkapital 31.12.2012	1 953 166	2 696 706	2 041 063	6 690 935	378 414	7 069 348
Totalresultat			1 287 283	1 287 283	117 414	1 404 697
Innskudd minoritet					290 079	290 079
Utdelinger til minoritet					(113 089)	(113 089)
Utdelt utbytte i 2013			(699 000)	(699 000)		(699 000)
Egenkapital 31.12.2012	1 953 166	2 696 706	2 629 346	7 279 218	672 819	7 952 037
Totalresultat			773 646	773 646	152 731	926 377
Innskudd minoritet					326 086	326 086
Utdelinger til minoritet					(228 265)	(228 265)
Utdelt utbytte i 2014			(250 000)	(250 000)		(250 000)
Egenkapital 31.12.2013	1 953 166	2 696 706	3 152 992	7 802 864	923 371	8 726 235

MORSELSKAP (NOK 1 000)	Aksjekapital	Overkurs	Annen egenkapital	Sum Egenkapital
Egenkapital 31.12.2012	1 953 166	2 696 706	2 021 049	6 670 922
Totalresultat			1 283 767	1 283 767
Utbetalt utbytte i 2013			(699 000)	(699 000)
Egenkapital 31.12.2013	1 953 166	2 696 706	2 605 816	7 255 689
Totalresultat			791 908	791 908
Utbetalt utbytte i 2014			(250 000)	(250 000)
Egenkapital 31.12.2014	1 953 166	2 696 706	3 147 724	7 797 596

Kontantstrømoppstilling

Argentum Fondsinvesteringer as

Kontantstrømoppstilling pr 31. desember

Morselskap		Konsern			
2014	2013	(Beløp i NOK 1000)	Note	2014	2013
Kontantstrømmer fra operasjonelle aktiviteter					
766 824	1 263 598	Resultat før skattekostnad		901 537	1 384 528

0	0	Periodens betalte skatt (-)	19	0	0
0	756	Av- og nedskrivninger	21	2 171	756
(4 263)	(12 767)	Verdiendring markedsbaserte obligasjoner og sertifikater		(4 263)	(12 767)
147 365	(1 039 613)	Urealisert gevinst/tap PE-portefølje	6	62 886	(1 144 181)
(30 433)	0	Realisert gevinst/tap aksjer og andeler		0	0
(946 058)	(900 701)	Utbetaling ved PE-investeringer		(1 572 751)	(1 337 758)
811 680	703 617	Retur av kost ved realisasjoner i PE-porteføljen		1 076 001	901 519
(357 689)	305 576	Endring i leverandørgjeld og andre tidsavgr.poster		(272 065)	181 050
387 426	320 466	Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter		193 516	(26 853)
Kontantstrømmer fra investeringsaktiviteter					
0	(3 703)	Utbetaling ved kjøp av varige driftsmidler	21	(1 627)	(3 703)
0	(5 495)	Utbetaling ved investering i datterselskap		0	0
62 000	620 000	Innbetalinger fra markedsbaserte obligasjoner og sertifikater	7	62 000	620 000
62 000	610 802	Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter		60 373	616 297
Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter					
0	0	Opptak av lån		199 075	0
0	0	Nedbetaling av lån		(33 329)	0
0	0	Innbetaling av egenkapital fra minoriteter		326 086	290 079
(250 000)	(699 000)	Utbetaling av utbytte	23	(478 265)	(812 089)
(250 000)	(699 000)	Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter		13 567	(522 010)
199 425	232 268	Netto endring i kontanter		267 457	67 435
303 143	70 874	Beholdning av kontanter 01.01	9	405 940	338 505
199 425	232 268	Netto endring i kontanter		267 457	67 435
502 568	303 143	Beholdning av kontanter 31.12.	9	673 397	405 940
750 000	750 000	Trekkefasilitet		750 000	750 000



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 2014 er avlagt av selskapets styre 21. mai 2015 for godkjenning i Generalforsamlingen 18. juni 2015.

Konsernregnskapet og selskapsregnskapet til Argentum Fondsinvesteringer as for regnskapsåret 2014 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

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

IFRS 10 Konsernregnskap benytter kontrollbegrepet som det avgjørende kriteriet for å bestemme om et

selskap skal inkluderes i konsernregnskapet. Standarden gir utvidet veiledning til vurderingen av om kontroll er til stede i de tilfeller hvor dette er vanskelig. Interne mellomliggende strukturer hvor Argentum Fondsinvesteringer AS er vurdert å ha bestemmende innflytelse, og som kun opptrer som en forlengelse av morselskapets investeringsvirksomhet, konsolideres inn i konsernregnskapet. Argentum har ikke kontroll over andre enheter gjennom sin investeringsfilosofi ved implementeringstidspunktet. Innføringen av IFRS 10 har således ikke medført endringer i konsernregnskapet for Argentum.

IFRS 11 *Felleskontrollert virksomhet* fokuserer på rettighetene og forpliktelsene til partene i ordningen mer enn den juridiske strukturen. Fellesordningene deles i to ulike slag: *Felleskontrollerte driftsordninger* og *Felleskontrollerte virksomheter*. Felles drift oppstår når deltakerne har rettigheter over eiendelene og er ansvarlig for forpliktelsene til ordningen. En deltaker i felles drift regnskapsfører sin andel av eiendeler, gjeld, inntekter og kostnader. Felles virksomhet oppstår når deltakerne har rettigheter knyttet til netto eiendeler i ordningen. Slike ordninger skal etter hovedregelen regnskapsføres etter egenkapitalmetoden i tråd med IAS 28. Konsernet anvender imidlertid et unntak i IAS 28 pkt. 17 og måler investeringer i felleskontrollerte virksomheter til virkelig verdi over resultatet i samsvar med IAS 39. Eiendeler som eies av felleskontrollerte virksomheter, men som allerede er konsolidert gjennom kontrollerende interesser, er ikke medtatt ved verddivurdering av de felleskontrollerte virksomhetene.

Den såkalte bruttometoden eller proporsjonal konsolidering, som tidligere ble benyttet for investeringene i felleskontrollert virksomhet, er ikke lenger tillatt. Siden det vesentligste av balansen består av private equity investeringer, som er egenkapitalfinansiert, er virkningen av innføringen av IFRS 11 vurdert å ha uvesentlig effekt på balansen, resultatregnskapet og kontantstrømmen, og sammenligningstall er derfor ikke omarbeidet.

Endring i IAS 32 *Finansielle instrumenter* som klargjør når nettopresentasjon av finansielle eiendeler og forpliktelser kan foretas. Retten til motregning kan ikke være betinget av en framtidig hendelse. Motregningen må også være juridisk håndhevbar i alle situasjoner (ordinær drift, mislighold, insolvens eller konkurs) som selskapet og motparter kan komme i. Endringen vurderer også oppgjørmekanismer. Endringen fikk ikke vesentlig effekt på regnskapet.

Andre standarder, endringer og fortolkninger som trådte i kraft for regnskapsåret 2014 var enten ikke relevante eller vesentlige.

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

En rekke nye standarder, endringer til standardene og fortolkninger er pliktige for fremtidige årsregnskap. Blant de som konsernet har valgt å ikke tidlig anvende, er de vesentligste opplyst om nedenfor.

IFRS 9 *Finansielle instrumenter* omhandler klassifikasjon, måling og innregning av finansielle eiendeler og forpliktelser samt sikringsbokføring. Den komplette versjonen av IFRS 9 ble utgitt i juli 2014. Den erstatter de deler av IAS 39 som omhandler tilsvarende problemstillinger. Etter IFRS 9 skal finansielle eiendeler klassifiseres i tre kategorier: virkelig verdi over utvidet resultat, virkelig verdi over resultatet og amortisert kost. Målekategori bestemmes ved førstegangsregnskapsføring av eiendelen. Klassifiseringen avhenger av enhetens forretningsmodell for styring av sine finansielle instrumenter og karakteristikken av kontantstrømmene til det enkelte instrumentet. Egenkapitalinstrumenter skal i utgangspunktet måles til virkelig verdi over resultatet. Foretaket kan velge å presentere verdiendringene over utvidet resultat, men valget er bindende, og ved senere salg kan ikke gevinst/tap reklassifiseres over resultatet. Verdifall som skyldes kredittrisiko skal nå innregnes basert på forventet tap i stedet for dagens modell der tap må være pådratt. For finansielle forpliktelser viderefører standarden stort sett kravene i IAS 39. Den største endringen er at i tilfeller der virkelig verdi-opsjonen er tatt i bruk for en finansiell forpliktelse, skal endringer i virkelig verdi som skyldes endring i egen kredittrisiko innregnes i utvidet resultat. IFRS 9 forenkler kravene til sikringsbokføring ved at sikringseffektiviteten knyttes nærmere ledelsens risikostyring og gir større rom for vurdering. Samtidig

sikringsdokumentasjon kreves fortsatt. Standarden trer i kraft for regnskapsåret 2018, men tidliganvendelse er tillatt. Konsernet har fortsatt ikke fullt ut vurdert virkningen av IFRS 9.

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

1.2 FUNKSJONELL VALUTA OG PRESENTASJONSVALUTA

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

1.3 KONSOLIDERINGSPRINSIPPER

Datterselskaper

Datterselskaper er selskaper (inkludert strukturerte enheter), der konsernet har kontroll. Kontroll oppstår når konsernet har 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 utgjør en forlengelse av morselskapets investeringsvirksomhet konsolidert fra det tidspunkt kontroll er overført til konsernet og blir utelatt fra konsolideringen når kontroll opphører. Minoritetsinteresser inngår i konsernets egenkapital.

Konserninterne transaksjoner og konsernmellomværende, inkludert internfortjeneste og urealisert gevinst og tap er eliminert. Regnskapene til datterselskapene omarbeides når dette er nødvendig for å oppnå samsvar med konsernets regnskapsprinsipper.

Felleskontrollert virksomhet

Konsernet anvender unntaket i IAS 28 pkt. 17 og måler investeringer i felleskontrollerte virksomheter til virkelig verdi over resultatet i samsvar med IAS 39. Eiendeler som felleskontrollerte virksomheter har i enheter, som allerede er konsolidert, er ikke medtatt ved verdivurdering av de felleskontrollerte virksomhetene.

Private equity investeringer

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

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 utraneringsverdi.

Balanseført verdi av varige driftsmidler vurderes for nedskrivning hvis hendelser eller endringer i forutsetninger indikerer at balanseført verdi av driftsmidlet ikke er gjenvinnbar. Gjenvinnbar verdi er den høyeste av verdi i bruk og netto salgsverdi. Anlegg under utførelse er klassifisert som anleggsmidler og er oppført til kost inntil tilvirking eller utvikling er ferdigstilt. Anlegg under utførelse blir ikke avskrevet før anleggsmiddelet blir tatt i bruk.

1.7 LEIEAVTALER

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

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

1.8 FINANSIELLE INSTRUMENTER

Finansielle instrumenter klassifiseres i følgende kategorier:

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

Klassifiseringen avhenger av hensikten med eiendelen. Ledelsen klassifiserer finansielle eiendeler ved anskaffelse.

Eiendeler til virkelig verdi med verdiendring over resultatet

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

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

Markedsbaserte (noterte) obligasjoner og sertifikater, børnoterte aksjer og valutaterminkontrakter klassifiseres som eiendeler til virkelig verdi med verdiendring over resultatet.

Fair value option

Dersom det gir mer relevant informasjon, er finansielle instrumenter som kvalifiserer for det utpekt som instrumenter regnskapsført til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet ("fair value option"). Se nærmere om begrunnelsen for dette i 1.13 Prinsipper for inntektsføring.

"Fair value option" benyttes for investeringer i private equity-fond. Som en fond-i-fond investor verdsettes PE-investeringene på bakgrunn av rapporterte NAV- verdier (Net asset value) fra fondsforvaltere i henhold til IPEV-retningslinjer (International Private Equity and Venture Capital Valuation).

Virkelig verdi blir beregnet basert på verdsettelsesprinsipper fastsatt i IFRS 13 og retningslinjer i henhold til IPEV. Ved verdsettelsen av fondenes investeringsporteføljer legges markedsverdi per balansedato til grunn for noterte investeringer. For unoterte investeringer, der ingen markedsverdi er observerbar, bestemmes virkelig verdi på grunnlag av nylig gjennomførte tredjepartstransaksjoner eller transaksjoner mellom fondene og de underliggende porteføljeselskap, eller med referanse til markedsverdi på sammenlignbare instrumenter eller på grunnlag av nåverdiberegning av fremtidige kontantstrømmer. Virkelig verdi av investeringer i private equity fond beregnes på grunnlag av fondets virkelige verdi på balansedagen. Virkelig verdi av fondet tilsvarer investeringsporteføljen vurdert til virkelig verdi tillagt netto andre balanseposter.

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

Utlån og fordringer

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

Første gangs regnskapsføring av finansielle instrumenter og etterfølgende verdimåling

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

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

Verdifall på finansielle eiendeler mål til amortisert kost

På hver balansedato vurderer konsernet om det foreligger objektive indikasjoner på at en finansiell eiendel eller en gruppe av finansielle eiendeler har falt i verdi. Tap ved verdifall på en finansiell eiendel eller en gruppe av finansielle eiendeler innregnes bare dersom det er objektive indikasjoner på verdifall som et resultat av én eller flere hendelser som har inntruffet etter førstegangsinregningen (en "tapshendelse") og denne tapshendelsen (eller hendelsene) påvirker fremtidige estimerte kontantstrømmer på en måte som kan måles pålitelig.

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

Kriteriene som konsernet benytter for å avgjøre om det er objektivt belegg for et tap ved verdifall inkluderer:

- Vesentlige finansielle vanskeligheter hos utsteder eller debitor
- Et aktivt marked for den finansielle eiendelen forsvinner på grunn av finansielle vanskeligheter
- Observerbare opplysninger indikerer at det har vært en målbar nedgang i de estimerte fremtidige kontantstrømmene fra en gruppe av finansielle eiendeler siden førstegangsinnregningen av disse eiendelene, selv om nedgangen ennå ikke kan identifiseres til de enkelte finansielle eiendelene

Størrelsen på tapet måles til differansen mellom eiendelens balanseførte verdi og nåverdien av de estimerte fremtidige kontantstrømmer diskontert med den finansielle eiendelens opprinnelige effektive rente. Eiendelens balanseførte verdi reduseres og tapsbeløpet innregnes i resultatregnskapet. Som en praktisk tilnærming, kan også verdifall måles på grunnlag av instrumentets virkelige verdi ved bruk av en observerbar markedspris.

Dersom verdifallet senere reduseres, og reduksjonen objektivt kan knyttes til en hendelse som inntreffer etter at verdifallet ble innregnet, skal det tidligere tapet reverseres i resultatregnskapet.

Derivater og sikring

Derivater balanseføres til virkelig verdi på det tidspunkt derivatkontraktene inngås, og deretter løpende til virkelig verdi. Regnskapsføringen av tilhørende gevinster og tap avhenger av hvorvidt derivatet er utpekt som et sikringsinstrument og eventuelt type sikring. Konsernet øremerker enkelte derivater for sikring av virkelig verdi av en balanseført eiendel eller forpliktelse eller et ikke-balanseført bindende tilsagn (verdisikring).

Verdisikring

Endringer i virkelig verdi på derivater som øremerkes og kvalifiserer for sikring av virkelig verdi og som er effektive, resultatføres sammen med endringen i virkelig verdi knyttet til den sikrede risikoen på den tilhørende sikrede eiendel eller forpliktelse.

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

Minoritetsinteressen utgjør minoritetens andel av balanseført verdi i konsernet av konsoliderte datterselskaper. Tap i et konsolidert datterselskap som kan henføres til minoritetsinteressen skal belastes

minoritetsinteressen selv om balanseført verdi av minoritetsinteressen blir negativ.

1.12 LEVERANDØRGJELD

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

1.13 PRINSIPPER FOR INNTEKTSFØRING

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

Ved beregning av realisert gevinst/tap fra fondene ved realisasjon av underliggende porteføljeselskap, hensyntas balanseførte forvaltningshonorarer og andre 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.

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.

1.15 YTELSER TIL ANSATTE

Innskuddsbaserte pensjonsytelser

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

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

1.16 INNTEKTSSKATT

Skattekostnad består av betalbar skatt og endring i utsatt skatt. Utsatt skatt/skattefordel er beregnet på alle forskjeller mellom regnskapsmessig og skattemessig verdi på eiendeler og gjeld med unntak av midlertidige forskjeller relatert til investeringer i datterselskaper

Ledelsen evaluerer skatteposisjonene i konsernet for hver periode, med hensyn på situasjoner der gjeldende skattelover er gjenstand for fortolkning. Basert på ledelsens vurdering, foretas avsetninger til forventede skattebetalinger.

Utsatt skatt fastsettes ved bruk av skattesatser og skattelover som er vedtatt eller i det alt vesentlige vedtatt på balansedagen, og som antas å skulle benyttes når den utsatte skattefordelen realiseres eller når den utsatte skatten gjøres opp.

Utsatt skattefordel balanseføres kun i den utstrekning det er sannsynlig at selskapet vil ha tilstrekkelige skattemessige overskudd i senere perioder til å nyttiggjøre skattefordelen. Selskapet vil redusere utsatt skattefordel i den grad selskapet ikke lenger anser det som sannsynlig at det kan nyttiggjøre seg av den utsatte skattefordelen.

Utsatt skatt og utsatt skattefordel måles basert på skattesatsen til de selskapene i konsernet hvor det har oppstått midlertidige forskjeller.

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

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

1.17 INNTEKT FRA UTBYTTE

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

1.18 SEGMENT

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

1.19 HENDELSER ETTER BALANSEDAGEN

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

1.20 BRUK AV ESTIMAT I UTARBEIDELSEN AV ÅRSREGNSKAPET

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

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

Note 2 - Finansiell risikostyring

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

Avkastningen innen private equity er i vesentlig grad drevet av forvalterens dyktighet og kompetanse, og det kan være betydelige avkastningsforskjeller mellom sammenlignbare private equity fond. Argentum har som målsetning å investere i de 25 prosent beste PE-fondene (øvre avkastningskvartil). Prospektive investeringer vurderes gjennom en omfattende seleksjonsprosess som skjer gjennom flere faser. Fasene i seleksjonsprosessen omfatter initiell avklaring mot investeringspolicy, screening og top-down vurdering, omfattende analyser av forvalters kompetanse og teamsammensetning, tidligere resultater og investeringsstrategi, herunder hvordan strategien til fondet passer inn i Argentums samlede portefølje. Styret i Argentum fatter den endelige investeringsbeslutningen.

Risikodiversifisering i PE-porteføljen søkes oppnådd gjennom å utvikle en balansert portefølje med hensyn til tid (årgang), bransjer, faser, geografi og forvaltere. For gjennomførte investeringer søker Argentum en aktiv rolle i eierperioden, som betjenes gjennom representasjon i styre eller investeringskomiteer i PE-fondene. Selskapet har etablerte systemer for monitorering og oppfølging av PE-porteføljen.

Tilført, men 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.

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

Kredittrisiko

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

Likviditetsrisiko

Likviditetsrisiko knyttet til fondsinvesteringene vil være relatert til at konsernet ikke har midler til løpende innbetalinger til fondene innenfor kommitert kapital. Dette forholdet er innarbeidet i konsernets investeringsplaner og prognoser, og styres gjennom en likviditetsstyringsmodell som hensyntar kommitering til eksisterende portefølje og fremtidig kommiteringsprogram. Det er i tillegg etablert en trekkfasilitet på 750 millioner kroner. Det er ikke trukket på fasiliteten i 2014. Likviditetsrisikoen vurderes som lav. Se for øvrig note 6 vedrørende kommitert kapital i PE porteføljen.

For midler som forvaltes i pengemarkedet er likviditetsrisikoen knyttet opp mot hvorvidt midler kan transformeres til kontanter i løpet av en rimelig tidsperiode, for å sikre finansiell handlefrihet for investeringsformål. Denne risikoen reguleres gjennom rammer for risikospredning og krav til sammensetning av porteføljen, herunder krav til investeringer i papirer med god likviditet.

Valutarisiko

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. Eksponeringen mot fondets funksjonelle valuta vil således kunne vedvare i kun kort tid, inntil investeringer gjennomføres. Ved kjente fremtidige distribusjoner fra underliggende private equity-investeringer, vil konsernet løpende vurdere om valutasikring er hensiktsmessig. Per 31.12.14 er det inngått valutaterminkontrakter, se note 12.

Det er foretatt sensitivitetsanalyser der en tar utgangspunkt i fair market value på alle porteføljeselskaper i Argentums portefølje, målt i underliggende porteføljeselskaps valuta.

Dersom NOK i forhold til EUR var 5 prosent sterkere/svakere per 31.12.2014 og alle andre variabler var konstante ville dette for morselskapet føre til et lavere/høyere resultat etter skatt på 65,0 millioner kroner (38,9 millioner kroner i 2013). Tilsvarende tall for konsernet er 76,0 millioner kroner (43,7 millioner kroner i 2013).

Dersom NOK i forhold til USD var 5 prosent sterkere/svakere per 31.12.2014 og alle andre variabler var konstante ville dette for morselskapet føre til et lavere/høyere resultat etter skatt på 18,8 millioner kroner (23,5 millioner kroner i 2013). Tilsvarende tall for konsernet er 20,6 millioner kroner (24,9 millioner kroner i 2013).

Dersom NOK i forhold til SEK var 5 prosent sterkere/svakere per 31.12.2014 og alle andre variabler var konstante ville dette for morselskapet føre til et lavere/høyere resultat etter skatt på 58,7 millioner kroner (51,1 millioner kroner i 2013). Tilsvarende tall for konsernet er 64,1 millioner kroner (57,8 millioner kroner i 2013).

Dersom NOK i forhold til DKK var 5 prosent sterkere/svakere per 31.12.2014 og alle andre variabler var konstante ville dette for morselskapet føre til et lavere/høyere resultat etter skatt på 13,5 millioner kroner (22,5 millioner kroner i 2013). Tilsvarende tall for konsernet er 16,2 millioner kroner (28,0 millioner kroner i 2013).

Renterisiko

Kapital som forvaltes i det norske pengemarkedet er eksponert ovenfor renterisiko. Renterisikoen styres gjennom rammer for varighet/durasjon i den samlede porteføljen av pengemarkedsinstrumenter. Maksimum durasjon for porteføljen er 1 år. Per 31.12.2014 utgjør faktisk durasjon i porteføljen, vektet etter markedsverdier, om lag 0,40 år, mot 0,32 år i 2013.

Ved en økning/reduksjon i markedsrenten på 1 prosent per 31.12.2014 vil pengemarkedsporteføljens verdi reduseres/økes med 0,53 millioner kroner mot 0,32 millioner kroner i 2013. Resultat etter skatt og egenkapital reduseres/økes med 0,38 millioner kroner mot 0,23 millioner kroner i 2013 gitt at alle andre variabler var konstant.

Konsernets langsiktige gjeld er eksponert overfor renterisiko. Ved en økning/reduksjon i EURIBOR på 1 prosent per 31.12.2014 ville resultat etter skatt og egenkapital reduseres/økes med 0,07 millioner kroner.

Annen markedspriserisiko

Markedspriserisiko er knyttet til risikoen for at konsernets verdier reduseres som følge av en uventet og ugunstig markedsbevegelse. Konsernet investerer i unoterte aksjer via venturefond og buyout fond. Særlig innenfor venture-segmentet vil det være høy risiko knyttet til den enkelte investering, med muligheter for høy

avkastning, men også betydelige tap.

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

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

Note 3-Regnskapsestimater

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			2014	
(Alle tall i NOK 1 000)	Note	Forutsetninger	Bokført verdi mor	Bokført verdi konsern
Private equity fond	6	Fair value option	6 527 612	7 679 313
Utsatt skattefordel	19	Estimat på fremtidig nyttiggjøring av skatteposisjon	68 477	68 235

Regnskapspost			2013	
(Alle tall i NOK 1 000)	Note	Forutsetninger	Bokført verdi mor	Bokført verdi konsern
Private equity fond	6	Fair value option	6 540 599	7 248 009
Utsatt skattefordel	18	Estimat på fremtidig nyttiggjøring av skatteposisjon	43 394	43 394

Fair value option private equity fond

Det vil være usikkerhet ved prisingen av finansielle instrumenter som ikke prises i et aktivt marked. Eventuelle endringer i forutsetninger vil kunne påvirke innregnede verdier. Investeringene i private equity fond verdsettes basert på net asset value (NAV) som rapporteres fra fondene. Som nevnt i note 1.8 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 for verdsettelse i henhold til International Private Equity and Venture Capital (IPEV), se 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 31.12.2014 og frem til styrets behandling av regnskapet 21. mai 2015. Se note 6 for verdivurdering av PE-porteføljen.

Utsatt skattefordel

Utsatt skattefordel innregnes for fremførbare underskudd og andre skattereduserende forskjeller i den utstrekning det er sannsynlig at det vil bli tilgjengelig fremtidig skattepliktig inntekt som de fremførbare

skattepliktige underskudd kan utnyttes mot. Vesentlig skjønn fra ledelsen er påkrevd for å bestemme størrelsen på balanseført utsatt skattefordel basert på tidspunkt og størrelse på fremtidig skattepliktig inntekt og fremtidige strategier for skatteplanlegging.

Presentasjon av krysseie mellom kontrollerte og ikke-kontrollerte enheter

Argentum har enkelte investeringer i felleskontrollert selskap som regnskapsføres til virkelig verdi. Det anvendes valgadgangen til dette i IAS 28. Investeringer som disse selskapene holder i selskaper som er konsolidert er å anse som investeringer i konsernets egenkapitalinstrumenter, og er derfor eliminert. Løsningen følger ikke direkte av en bestemmelse i noen standard, men er valgt for å unngå dobbeltregning av eiendeler og resultat.

Note 4-Finansielle instrumenter

De ulike nivåene vedrørende finansielle instrumenter er definert som følger:

Nivå 1:

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

I denne kategorien inngår konsernets portefølje av markedsbaserte obligasjoner og sertifikater, samt børsnoterte aksjer.

Nivå 2:

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

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

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

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

Mor per 31.12.2014

(Alle tall i NOK 1 000)

	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Sum
Finansielle eiendeler				
Private equity fond			6 527 612	6 527 612
Finansielle eiendeler til virkelig verdi over resultatet	130 162			130 162
Sum	130 162		6 527 612	6 657 774

Forpliktelser

Valutaterminkontrakter		2 420		2 420
Sum	0	2 420	0	2 420

Mor per 31.12.2013

(alle tall i NOK 1 000)	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Sum
Finansielle eiendeler				
Private equity fond			6 540 599	6 540 599
Finansielle eiendeler til virkelig verdi over resultatet	187 902			187 902
Sum	187 902		6 540 599	6 728 500

Konsern per 31.12.2014

(Alle tall i NOK 1 000)	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Sum
Finansielle eiendeler				
Private equity fond			7 674 414	7 674 414
Børsnoterte aksjer	4 899			4 899
Valutaterminkontrakter		5 771		5 771
Finansielle eiendeler til virkelig verdi over resultatet	130 162			130 162
Sum	135 061	5 771	7 674 414	7 815 246

Forpliktelser

Valutaterminkontrakter		2 512		2 512
Sum	0	2 512	0	2 512

Konsern per 31.12.2013

(alle tall i NOK 1 000)	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Sum
Finansielle eiendeler				
Private equity fond			7 246 286	7 246 286
Børsnoterte aksjer	1 723			1 723
Finansielle eiendeler til virkelig verdi over resultatet	187 902			187 902
Total	189 625		7 246 286	7 435 911

Følgende tabell presenterer endringene i instrumentene som er klassifisert i nivå 3 per 31. desember 2014.

Nivå 3

(Alle tall i NOK 1 000)	Mor	Konsern
Åpningsbalanse	6 540 599	7 246 286
Investeringer i perioden	944 183	1 569 135
Salg i perioden	(809 805)	(1 077 494)
Urealisert gevinst ført i resultat	(147 365)	(63 513)
Utgående balanse	6 527 612	7 674 414

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

Samlede gevinster nivå 3

(Alle tall i NOK 1 000)	Mor	Konsern
Realiserte gevinster nivå 3	921 035	1 044 790
Urealisert verdiendring nivå 3	(147 365)	(63 909)

Det har ikke vært overføringer mellom nivåer verken i 2014 eller i 2013.

Note 5-Finansielle instrumenter etter kategori

Finansielle instrumenter i balansen tilhører følgende kategorier:

Mor per 31.12.2014

(Alle tall i NOK 1 000)

	Utlån og fordringer	Virkelig verdi over resultat	Fair value option	Sum
Eiendeler				
Private equity fond		0	6 527 612	6 527 612
Andre fordringer	437 613			437 613
Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater		130 162		130 162
Bankinnskudd	503 124			503 124
Sum	940 737	130 162	6 527 612	7 598 511
Forpliktelser				
Valutaterminkontrakter		2 420		2 420
Sum	0	2 420	0	2 420

Mor per 31.12.2013

(Alle tall i NOK 1 000)

	Utlån og fordringer	Virkelig verdi over resultat	Fair value option	Sum
Eiendeler				
Private equity fond			6 540 599	6 540 599
Andre fordringer	103 419			103 419
Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater		187 902		187 902
Bankinnskudd	304 473			304 473
Sum	407 892	187 902	6 540 599	7 136 393

Konsern per 31.12.2014

(Alle tall i NOK 1 000)

	Utlån og fordringer	Virkelig verdi over resultat	Fair value option	Sum
Eiendeler				
Private equity fond			7 674 414	7 674 414
Børsnoterte aksjer		4 899		4 899
Andre fordringer	492 621			492 621
Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater		130 162		130 162
Valutaterminkontrakter		5 771		5 771
Bankinnskudd	674 762			674 762
Sum	1 167 383	140 832	7 674 414	8 982 629
		Virkelig verdi over resultat	Andre finansielle forpliktelser	Sum

Forpliktelser

Gjeld til kredittinstitusjoner		185 990	185 990
Valutaterminkontrakter	2 512		2 512
Sum	2 512	185 990	188 502

Konsern per 31.12.2013

(Alle tall i NOK 1 000)

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

Note 6-Investeringer i private equity fond

Spesifikasjon investeringer i private equity fond – mor**Mor per 31.12.2014**

(alle tall i NOK 1 000)

	Jurisdiksjon	Forretningskontor	Eierandel	Valuta	Resterende forpliktelse (lokal valuta)
Teknoinvest VIII KS	Norge	Oslo	32,11 %	EUR	
Teknoinvest VIII B DIS	Norge	Oslo	32,11 %	EUR	
Teknoinvest VIII C IS	Norge	Oslo	61,95 %	NOK	4 423
Northzone IV K/S	Danmark	Oslo	25,05 %	EUR	
Northzone IV SPV	Jersey	Oslo	77,00 %	EUR	
Energy Ventures IS	Norge	Stavanger	22,09 %	NOK	2 014
CapMan Equity VII LP	Guernsey	Helsinki	22,11 %	EUR	3 547
Sector Speculare AS	Norge	Oslo	10,00 %	NOK	
Convexa Capital IV AS	Norge	Oslo	16,34 %	NOK	
Viking Venture II AS	Norge	Trondheim	13,75 %	NOK	
Viking Venture II B IS	Norge	Trondheim	66,91 %	NOK	
Norvestor IV LP	Guernsey	Oslo	14,26 %	EUR	2 987
NeoMed Innovation IV LP	Jersey	Oslo	11,46 %	EUR	238
FSN Capital LP II	Jersey	Oslo	11,46 %	EUR	
Energy Ventures II KS	Norge	Stavanger	20,18 %	NOK	428
Energy Ventures II B IS	Norge	Stavanger	46,73 %	NOK	12 208
Verdane Capital V B K/S	Danmark	Oslo	28,29 %	SEK	23 150
CapMan Buyout VIII LP	Guernsey	Helsinki	9,63 %	EUR	8 160
HitecVision Private Equity IV LP	Guernsey	Stavanger	20,13 %	USD	13 728
Verdane ETF III SPV KS	Danmark	Oslo	14,05 %	EUR	3 499
Axcel III K/S	Danmark	København	2,46 %	DKK	7 564
Northzone V K/S	Danmark	Oslo	11,31 %	EUR	1 275
EQT V LP	Guernsey	Stockholm	0,58 %	EUR	594
Borea Opportunity II AS	Norge	Bergen	9,59 %	NOK	31 454

Verdane Capital VI K/S	Danmark	Oslo	9,90 %	SEK	37 496
Creandum II LP	Guernsey	Stockholm	12,07 %	SEK	10 578
Intera Fund I KY	Finland	Helsinki	11,88 %	EUR	2 616
Litorina Kapital III LP	Jersey	Stockholm	8,61 %	SEK	23 052
Norvestor V LP	Guernsey	Oslo	13,52 %	EUR	7 079
HitecVision V LP	Guernsey	Stavanger	9,40 %	USD	7 096
Viking Venture III IS	Norge	Trondheim	13,17 %	NOK	15 555
Nordic Capital VII LP	Jersey	Stockholm	0,81 %	EUR	6 938
Procuritas Capital Investors IV LP	Guernsey	Stockholm	22,46 %	EUR	3 420
Nordic PEP HC IS	Norge	Bergen	91,36 %	NOK	12 753
Nordic PEP 1 IS	Norge	Bergen	70,08 %	EUR	6 409
CapMan Buyout IX LP	Guernsey	Helsinki	8,40 %	EUR	4 733
Verdane Capital VII K/S	Danmark	Oslo	11,55 %	SEK	8 348
Argentum Secondary I IS	Norge	Bergen	97,02 %	NOK	57 331
Argentum Secondary II IS	Norge	Bergen	79,37 %	NOK	210 502
Argentum Investment Partner IS	Norge	Bergen	47,05 %	NOK	91 454
Northzone VI LP	Jersey	Oslo	12,09 %	EUR	2 592
HitecVision Asset Solutions LP	Guernsey	Stavanger	14,10 %	USD	13 966
Energy Ventures IV LP	Guernsey	Stavanger	7,44 %	USD	8 613
Axcel IV K/S	Danmark	København	3,14 %	DKK	54 060
EQT VI LP	Guernsey	Stockholm	0,05 %	EUR	714
NPEP HV VI IS	Norge	Bergen	58,88 %	USD	22 310
NPEP Norvestor VI IS	Norge	Bergen	60,02 %	NOK	76 655
Norsk Holding IS	Norge	Bergen	99,00 %	NOK	
NPEP Nord II IS	Norge	Bergen	60,33 %	NOK	28 419
NPEP NeoMed V IS	Norge	Bergen	37,33 %	EUR	2 438
N5 Investment IS	Norge	Bergen	60,34 %	EUR	1 767
NPEP Accent Equity 2012 IS	Norge	Bergen	49,20 %	NOK	18 352
Argentum Secondary III IS	Norge	Bergen	70,32 %	NOK	1 424 800
Nordic Additional Funding Programme IS	Norge	Bergen	61,53 %	NOK	375 132
NPEP Procuritas V IS	Norge	Bergen	62,40 %	EUR	12 630
Argentum Investment Partner II IS	Norge	Bergen	48,03 %	NOK	143 109
NPEP CapMan X IS	Norge	Bergen	70,46 %	EUR	4 232
NPEP Riverstone GE&P V IS	Norge	Bergen	80,50 %	USD	7 659
NPEP Nordic Capital VIII IS	Norge	Bergen	54,20 %	EUR	5 751
NPEP Triton IV IS	Norge	Bergen	53,90 %	EUR	10 508
NPEP FSN IV IS	Norge	Bergen	67,12 %	SEK	99 757
NPEP Herkules IV IS	Norge	Bergen	84,20 %	NOK	68 068
NPEP Northzone VII IS	Norge	Bergen	92,79 %	EUR	11 183
NPEP HitecVision VII IS	Norge	Bergen	86,35 %	USD	70 475
NPEP Altor IV IS	Norge	Bergen	60,23 %	EUR	19 146
NPEP Sovereign Capital IV IS	Norge	Bergen	98,00 %	GBP	9 849

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

Investeringer i private equity fond

Morselskap

(Alle tall i NOK 1 000)

2014 2013

Kostpris i NOK	5 211 430	5 077 052
Balansført verdi i NOK	6 527 612	6 540 599
Merverdi portefølje	1 316 182	1 463 546

Restforpliktelsen per 31.12.2014 utgjør 5 131 millioner kroner. Resterende forpliktelse innbetales etter hvert som private equity fondene foretar investeringer.

Spesifikasjon investeringer i private equity fond – konsern

Konsern per 31.12.2014

(alle tall i NOK 1 000)

	Jurisdiksjon	Forretningskontor	Eierandel	Valuta	Resterende forpliktelse (lokal valuta)
Teknoinvest VIII KS	Norge	Oslo	41,76 %	EUR	-
Teknoinvest VIII B DIS	Norge	Oslo	42,15 %	EUR	-
Teknoinvest VIII C IS	Norge	Oslo	62,57 %	NOK	4 467
Northzone IV K/S	Danmark	Oslo	25,30 %	EUR	-
Northzone IV SPV	Jersey	Oslo	78,00 %	EUR	-
Energy Ventures IS	Norge	Stavanger	28,29 %	NOK	2 580
CapMan Equity VII LP	Guernsey	Helsinki	22,33 %	EUR	3 583
Sector Speculare AS	Norge	Oslo	10,10 %	NOK	-
Convexa Capital IV AS	Norge	Oslo	16,51 %	NOK	-
Viking Venture II AS	Norge	Trondheim	28,17 %	NOK	0
Viking Venture II B IS	Norge	Trondheim	67,59 %	NOK	-
Norvestor IV LP	Guernsey	Oslo	39,31 %	EUR	7 040
NeoMed Innovation IV LP	Jersey	Oslo	19,30 %	EUR	400
FSN Capital LP II	Jersey	Oslo	16,20 %	EUR	-
Energy Ventures II KS	Norge	Stavanger	23,78 %	NOK	504
Energy Ventures II B IS	Norge	Stavanger	47,20 %	NOK	12 331
Verdane Capital V B K/S	Danmark	Oslo	28,57 %	SEK	23 383
CapMan Buyout VIII LP	Guernsey	Helsinki	11,31 %	EUR	9 901
HitecVision Private Equity IV LP	Guernsey	Stavanger	22,92 %	USD	15 939
Verdane ETF III SPV KS	Danmark	Oslo	14,19 %	EUR	3 501
Axcel III K/S	Danmark	København	14,09 %	DKK	7 644
Northzone V K/S	Danmark	Oslo	17,66 %	EUR	1 990
EQT V LP	Guernsey	Stockholm	1,53 %	EUR	1 929
Borea Opportunity II AS	Norge	Bergen	21,32 %	NOK	70 284
Verdane Capital VI K/S	Danmark	Oslo	11,00 %	SEK	41 504
Creandum II LP	Guernsey	Stockholm	12,20 %	SEK	10 685
Intera Fund I KY	Finland	Helsinki	17,60 %	EUR	3 862
Litorina Kapital III LP	Jersey	Stockholm	9,31 %	SEK	25 027
Norvestor V LP	Guernsey	Oslo	15,78 %	EUR	8 762
HitecVision V LP	Guernsey	Stavanger	10,72 %	USD	8 104
Viking Venture III IS	Norge	Trondheim	13,31 %	NOK	17 755
Nordic Capital VII LP	Jersey	Stockholm	0,81 %	EUR	7 009
Procuritas Capital Investors IV LP	Guernsey	Stockholm	23,73 %	EUR	3 560
Herkules Private Equity III LP	Jersey	Oslo	3,33 %	NOK	14 053
Altor Fund III LP	Jersey	Stockholm	1,58 %	EUR	10 277
CapMan Buyout IX LP	Guernsey	Helsinki	8,84 %	EUR	4 831

Verdane Capital VII K/S	Danmark	Oslo	13,29 %	SEK	9 268
Argentum Investment Partner IS*	Norge	Bergen	49,52 %	NOK	96 258
Northzone VI LP	Jersey	Oslo	13,84 %	EUR	2 967
HitecVision Asset Solutions LP	Guernsey	Stavanger	16,16 %	USD	15 879
Energy Ventures IV LP	Guernsey	Stavanger	8,14 %	USD	9 423
Axcel IV K/S	Danmark	København	3,43 %	DKK	58 393
EQT VI LP	Guernsey	Stockholm	0,06 %	EUR	896
HitecVision VI LP	Guernsey	Stavanger	5,67 %	USD	41 436
Norvestor VI LP	Guernsey	Oslo	14,61 %	NOK	125 889
Nord II IS	Norge	Tromsø	20,90 %	NOK	46 703
NeoMed Innovation V LP	Jersey	Oslo	12,00 %	EUR	6 300
N5 Investment IS	Norge	Oslo	99,00 %	EUR	4 733
Accent Equity 2012 LP	Storbritannia	Stockholm	1,32 %	SEK	36 732
Procuritas Capital Investors V LP	Guernsey	Stockholm	14,80 %	EUR	16 709
Argentum Investment Partner II IS*	Norge	Bergen	49,52 %	NOK	147 538
CapMan Buyout X LP	Guernsey	Helsinki	11,79 %	EUR	6 163
Riverstone Global Energy & Power Fund V	Cayman Island	New York	0,31 %	USD	9 259
Nordic Capital VIII LP	Jersey	Stockholm	0,45 %	EUR	10 311
Triton Fund IV LP	Jersey	Stockholm	0,87 %	EUR	19 688
FSN Capital IV LP	Jersey	Oslo	3,77 %	SEK	146 625
Herkules Private Equity Fund IV LP	Jersey	Oslo	14,96 %	NOK	80 444
Northzone VII LP	Jersey	Oslo	10,01 %	EUR	12 188
HitecVision VII LP	Guernsey	Stavanger	4,74 %	USD	86 323
Altor Fund IV AB	Sverige	Stockholm	1,52 %	EUR	31 791
Sovereign Capital IV	Storbritannia	London	2,53 %	GBP	9 800
Altor Fund II LP	Jersey	Stockholm	0,42 %	EUR	117
Energy Ventures III LP	Guernsey	Stavanger	5,97 %	NOK	8 407
EQT III LP	Guernsey	Stockholm	0,25 %	EUR	2
EQT IV LP	Guernsey	Stockholm	0,12 %	EUR	44
FSN Capital III LP	Jersey	Oslo	1,32 %	EUR	405
Herkules Private Equity Fund II LP	Jersey	Oslo	0,24 %	NOK	1 187
IK 2000 Fund LP	Jersey	London	2,84 %	EUR	2 288
Nexit InfoCom II LP	Guernsey	Helsinki	5,88 %	EUR	387
Odin Equity Partners K/S	Danmark	København	5,78 %	DKK	-
Progressus AS	Norge	Stavanger	27,53 %	NOK	45 550
Sector Speculare III Fund Class A USD	Norge	Oslo	1,90 %	USD	-
Verdane Capital IV AS	Norge	Oslo	3,38 %	NOK	186
Verdane Capital IV Twin AS	Norge	Oslo	3,38 %	NOK	-
Viking Venture I AS	Norge	Trondheim	41,57 %	NOK	-
DKA II A/S	Danmark	København	49,91 %	DKK	-
Axcel II A/S	Danmark	København	7,89 %	DKK	5 555
Royal Scandinavia Co-Investment	Danmark	København	23,18 %	DKK	-
SSB Energivekst ASA	Norge	Oslo	20,70 %	NOK	-
New Energy Solutions II K/S	Danmark	København	9,17 %	EUR	557
Rapp Holding IS	Norge	Tromsø	35,00 %	NOK	14 895
Kuros Biosurgery Holding AG**				EUR	-
Pareto PE II Institusjonelle AS/IS	Norge	Oslo	4,65 %	NOK	1 940

Pareto PE III AS/IS	Norge	Oslo	20,00 %	NOK	700
Global Energy Capital	Bermuda	Houston	6,49 %	USD	2 064
FO HitecVision V IS	Norge	Oslo	1,75 %	NOK	1 068
FP Nordic Private Equity 2007 IS	Norge	Oslo	1,54 %	NOK	452
Finatem II GmbH & Co. KG	Tyskland	Frankfurt	14,49 %	EUR	-
Finatem III GmbH & Co. KG	Tyskland	Frankfurt	11,10 %	EUR	2 372
Lead Equities Mittelstandsfinanzierungs AG	Østerrike	Wien	20,41 %	EUR	-
Lead Equities II Vermögensverwaltungs GmbH & Co. AG	Østerrike	Wien	33,26 %	EUR	471
Odewald KMU GmbH & co.	Tyskland	Berlin	9,52 %	EUR	2 318
Quadriga Capital III Limited	Jersey	London	0,95 %	EUR	159
Zurmont Madison Private Equity, L.P.	Jersey	Zürich	5,26 %	CHF	661
German Equity Partners III GmbH & Co. KG	Tyskland	Frankfurt	9,66 %	EUR	1 156
SMB Holding AG	Sveits	Zürich	6,90 %	CHF	-
Norvestor V Feeder IS	Norge	Oslo	1,79 %	EUR	7
Polaris Private Equity III K/S	Danmark	København	1,49 %	DKK	10 278
Sovereign Capital Limited Partnership III	Storbritannia	London	2,04 %	GBP	1 655

Restforpliktelsen per 31.12.2014 utgjør 4 093 millioner kroner.

*Investeringene i Argentum Investment Partner IS og Argentum Investment Partner II IS er klassifisert som

felleskontrollert virksomhet, se prinsippnote for regnskapsmessige vurderinger.

** Selskapet har i 2012 mottatt aksjer i Kuros Biosurgery Holding AG som følge av avvikling av private equity fondet

NeoMed Innovation III LP. Investeringen i Kuros Biosurgery Holding AG styres fortsatt av managementselskapet til

NeoMed Innovation III LP, og aksjebeholdningen vurderes derfor som en del av den totale PE-porteføljen.

Investeringer i private equity fond

Konsern

(Alle tall i NOK 1 000)	2014	2013
Kostpris i NOK	5 855 210	5 409 153
Balansført verdi i NOK	7 439 997	7 045 171
Merverdi portefølje	1 584 787	1 636 018

Børsnoterte aksjer, konsern

(Alle tall i NOK 1 000)	Antall aksjer	Kostpris	Tidligere verdiendring	Periodens verdiendring	Balansført verdi
Weifa ASA	4 680 917	25 499	(22 582)	640	3 557
Aqualis ASA	178 166	1 586		(244)	1 342
Sum		27 085	(22 582)	396	4 899

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

Andre aksjer, konsern

2014

2013

(alle tall i NOK 1 000)	Antall aksjer	Kostpris	Kostpris
Zi-Lift AS	13 553 196	12 871	12 000

Acona Invest AS	492 125	78 962	78 962
Cubility AS	10 460		15 000
NC Co-Invest AB	6 500	27 855	27 855
Herkules Harding Holding AS	51 000	51 000	51 000
Ivinghoe I	93 061	59 213	
Total kostpris NOK		229 901	184 816
Total balanseført verdi i NOK		234 149	201 115

Andre aksjer i konsern inngår som en del av den totale private equity porteføljen. Aksjer i Cubility AS er solgt i 2014.

Oppsummering private equity investeringer konsern 2014

(alle tall i NOK 1 000)	Kostpris	Balanseført verdi	Merverdi 2014	Merverdi 2013
Investeringer i private equity fond	5 855 210	7 439 997	1 584 787	1 636 018
Investering i børsnoterte aksjer	27 085	4 899	(22 185)	(22 582)
Investering i andre aksjer	230 169	234 417	4 248	16 298
Sum private equity investeringer	6 112 464	7 679 313	1 566 849	1 629 735

Resultatførte verdiendringer og realiserte gevinster

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

(alle tall i NOK 1 000)	Morselskap		Konsern	
	2014	2013	2014	2013
Realisert avkastning	921 035	258 389	1 044 790	290 152
Urealisert verdiendring	(147 365)	1 039 613	(62 886)	1 144 171
Netto gevinst på PE investeringer	773 670	1 298 002	981 904	1 434 323

Estimering av virkelig verdi av investeringene

Virkelig verdi av investeringer i private equity fond beregnes på grunnlag av fondets virkelige verdi på balansedagen. Virkelig verdi av fondet tilsvarer investeringsporteføljen vurdert til virkelig verdi tillagt netto andre balanseposter.

Se for øvrig note 3 for estimater og skjønnsmessige vurderinger knyttet til PE-porteføljen.

Note 7-Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater

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

Porteføljen kan splittes opp som følger:

(alle tall i NOK 1 000)	2014		2013	
	Balanseført verdi	Anskaffelseskost	Balanseført verdi	Anskaffelseskost
Påløpte renter	895	895	1 148	1 148
Disponible midler	1 314	1 314	1 387	1 387

Sertifikater	25 822	25 733	39 697	39 521
Obligasjoner	102 130	102 645	145 669	146 094
Sum	130 162	130 588	187 902	188 150

(alle tall i NOK 1 000)	2014		2013	
	Balanseført verdi	Anskaffelseskost	Balanseført verdi	Anskaffelseskost
Sertifikater				
Stat	25 822	25 733	39 697	39 521
Finans				
Sum	25 822	25 733	39 697	39 521
Obligasjoner				
Stat	4 056	4 166	4 191	4 340
Finans	98 074	98 479	141 478	141 754
Sum	102 130	102 645	145 669	146 094

Urealisert verdiendring for morselskapet og konsernet i 2014 var negativ med 0,2 millioner kroner (negativ verdiendring på 2,3 millioner kroner i 2013), og inngår i resultatposten avkastning markedsbaserte finansielle omløpsmidler, se note 20. Per 31.12.2014 utgjør faktisk durasjon i porteføljen, vektet etter markedsverdier, om lag 0,4 år, mot 0,32 år i 2013.

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 & Poor's.

Note 8-Kundefordringer og andre fordringer

Virkelig verdi tilsvarende bokført verdi av kundefordringer og andre fordringer.

(alle tall i NOK 1 000)	Morselskap		Konsern	
	2014	2013	2014	2013
Kundefordringer	30	65	184	65
Forskuddsbetalt leie		24	45	24
Andre forskuiddsbetalte kostnader	129	498	1 005	498
Andre kortsiktige fordringer	437 453	102 833	491 388	106 711
Sum	437 613	103 419	492 621	107 297

I kundefordringer og andre kortsiktige fordringer for morselskapet i 2014 inngår konsernfordringer på 286,6 millioner (36,1 millioner i 2013). I tillegg inngår 141,8 millioner (66,5 millioner i 2013) i andre kortsiktige fordringer for morselskapet knyttet til proveny fra realiseringer i private equity porteføljen i 2014, men som først er utbetalt til investorene i 2015. Tilsvarende tall for konsernet i 2014 er 491 millioner (95,2 millioner i 2013).

Note 9-Bankinnskudd, kontanter og lignende

Morselskap

Konsern

(alle tall i NOK 1 000)	2014	2013	2014	2013
Kontanter i bank og kasse	502 569	303 143	673 397	405 940
Bundne skattetrekkmidler	555	1 330	1 365	1 330
Sum	503 124	304 473	674 762	407 270
Kontanter og kontantekvivalenter i kontantstrømoppstillingen	502 569	303 143	673 397	405 940
Kredittverdighet bankinnskudd (Moody's)	2014	2013	2014	2013
A1	503 124	304 473	674 762	407 270

Note 10-Aksjekapital og overkurs

	2014	2013		
Ordinære aksjer, pålydende NOK 1 000	1 953 166	1 953 166		
Endringer i aksjekapital og overkurs:				
Morselskap	Aksjekapital		Overkurs	
	(NOK 1 000)		(NOK 1 000)	
	2014	2013	2014	2013
Ordinære aksjer, utstedt og utbetalt				
	IB	1 953 166	1 953 166	2 696 706
	UB	1 953 166	1 953 166	2 696 706

Argentum Fondsinvesteringer as er heleid av Nærings- og fiskeridepartementet.

Note 11-Oversikt over datterselskap

Følgende datterselskaper er konsolidert inn i konsernregnskapet til Argentum Fondsinvesteringer as:

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

Morselskapet har følgende datterselskaper:

Selskap	Hjemland	Hoved-virksomhet	Eierandel	Stemmeandel
Bradbenken Partner AS	Norge	Investering	90,00 %	90,00 %
Argentum Asset Management AS	Norge	Management	100,00 %	100,00 %

Aksjene i datterselskaper er regnskapsført etter kostmetoden. Balanseført verdi per 31.12.2014 er som følger:

Selskap

(alle tall i NOK 1 000)	Balanseført verdi
Bradbenken Partner AS	51 610
Argentum Asset Management AS	100 309
Sum	151 918

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 Argentum Fondsinvesteringer as og ansatte i konsernet.

Note 12-Valutaterminkontrakter

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

Konsern

(alle tall i NOK 1 000)	Valutabeløp	Sikringskurs	Netto Posisjon 31.12.14	Forfall
Valutaterminkontrakt - ingen verdisikring EUR	3 350	9,0466	34	23.01.2015
Valutaterminforretning - verdisikring EUR	8 200	9,4820	3 653	15.01.2015
Valutaterminforretning - verdisikring EUR	3 500	9,0578	75	23.01.2015
Valutaterminforretning - verdisikring EUR	4 900	9,4465	2 009	19.02.2015
Sum			5 771	

Konsern

(alle tall i NOK 1 000)	Valutabeløp	Sikringskurs	Netto Posisjon 31.12.14	Forfall
Valutaterminkontrakt - verdisikring SEK	3 350	0,9521	(979)	27.02.2015
Valutaterminkontrakt - ingen verdisikring USD	8 200	7,3280	(1 052)	23.01.2015
Valutaterminkontrakt - ingen verdisikring EUR	3 500	9,0044	(482)	23.01.2015
Sum			(2 512)	

Mor

(alle tall i NOK 1 000)	Valutabeløp	Sikringskurs	Netto Posisjon 31.12.14	Forfall
Valutaterminkontrakt - verdisikring SEK	116 881	0,95211	(887)	27.02.2015
Valutaterminkontrakt - ingen verdisikring USD	10 000	7,3280	(1 052)	23.01.2015
Valutaterminkontrakt - ingen verdisikring EUR	15 000	9,0044	(482)	23.01.2015
Sum			(2 420)	

Det var ingen valutaterminkontrakter i regnskapet per 31.12.13.

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.

For 2014 hadde alle sikringsinstrumenter kortere løpetid enn 12 måneder. Valutaterminkontrakter er inngått for transaksjoner i 2014 hvor oppgjøret for transaksjonene skjedde i 2015.

Note 13-Andre driftskostnader

Spesifikasjon av andre driftskostnader for mor- og konsernselskaper;

Andre driftskostnader

(alle tall i NOK 1 000)	Morselskap		Konsern	
	2014	2013	2014	2013
Avskrivning varige driftsmidler		756	2 170	756
Honorar til revisor	392	301	1 075	855
Leiekostnad/felleskostnad		4 686	4 920	4 686
IT-kostnader		679	806	535
Diverse honorarer og bistand	144	16 760	23 488	21 725
Reisekostnader		2 109	1 918	2 109
Forvaltningshonorar	43 855			
Andre kostnader	294	6 968	6 090	7 247
Sum	44 684	32 258	40 468	37 912

Argentum Fondsinvesteringer as skilte med virkning fra 1.1.2014 ut sin kapitalforvaltningsvirksomhet til datterselskapet Argentum Asset Management AS. For regnskapsåret 2014 for morselskapet er således andre driftskostnader knyttet til kapitalforvaltningsvirksomheten erstattet av et forvaltningshonorar.

Note 14-Styrets erklæring om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte

Erklæringen vedrørende godtgjørelse til administrerende direktør og andre ledende ansatte utarbeides i samsvar med allmennaksjelovens og regnskapslovens regler.

Retningslinjer for godtgjørelse

Argentum Fondsinvesteringer as har etablert retningslinjer for godtgjørelse til ledende ansatte som skal sikre og tiltrekke, utvikle og beholde høyt kvalifiserte medarbeidere. Selskapets kompensasjonsordninger skal være konkurransedyktige med tilsvarende selskaper i kapitalforvaltningsbransjen, men ikke lønnsledende.

Beslutningsprosess

Styret har etablert et kompensasjonsutvalg som består av styrets leder, nestleder og ett styremedlem. Administrerende direktør deltar i utvalgets møter, med unntak av når utvalget behandler spørsmål som omhandler administrerende direktør, eller har konsekvens for administrerende direktør.

Utvalget er et rådgivende organ for styret og skal;

- Utarbeide forslag til retningslinjer og rammer for fastsettelse av lønn og godtgjørelse til ledende ansatte og følge opp praktiseringen av disse
- Gjøre en årlig evaluering og gi en anbefaling til styret av total godtgjørelse for administrerende direktør
- Bli orientert og konsultert av administrerende direktør om godtgjørelse til øvrige ledende ansatte

Hovedprinsipper for godtgjørelser kommende regnskapsår

Følgende redegjørelse for godtgjørelse til ledende ansatte vil bli lagt frem for rådgivende avstemming på ordinær generalforsamling i juni 2015. Styret foreslår at retningslinjer beskrevet nedenfor legges til grunn for 2015 og frem til ordinær generalforsamling i 2016.

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 godtgjørelse (fast lønn), annen godtgjørelse, pensjon og resultatbasert avlønning. Administrerende direktør har i tillegg avtale om etterlønn i tilfelle avvikling av selskapet.

Staten har med virkning fra 13. februar 2015 fastsatt nye retningslinjer for lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte i foretak og selskap med statlig eierandel. Argentum har med virkning fra 2015 avviklet langtidsinsentivordningen som ble etablert i 2013. Samtidig vil fast godtgjørelse til ledende ansatte knyttet til avtalemessig sikring av pensjon utover innskudd på kollektiv innskuddspensjonsordning og godtgjørelse til firmabilordning inkluderes i fast lønn.

Fast lønn og godtgjørelse

Fast godtgjørelse til ledende ansatte består i 2015 av fastlønn. 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 målindikatorer.

Pensjon

Selskapet har inngått en innskuddsbasert pensjonsordning som gjelder for alle ansatte. Det betales inn innskudd basert på den enkeltes lønn. Mellom 1 – 6 G betales inn 5 prosent av fastlønn. Fra 6 – 12 G betales inn 8 prosent av fastlønnen. For fastlønn over 12 G betales det ikke inn til ordningen. Selskapets pensjonsordninger tilfredsstiller kravene i lov om obligatorisk tjenestepensjon.

Variabel lønn

Argentum har knyttet deler av avlønningen til selskapets resultater og andre mål. Det ble med virkning fra 2013 etablert en ny avtale for variabel lønn, som erstatter tidligere avtale. Ordningen fungerer slik at det gjøres årlige avsetninger tilsvarende to prosent av resultat av private equity investeringene fratrukket en minsteavkastning lik tre måneders nibor med tillegg av syttifem basispunkter regnet på to prosent av selskapets gjennomsnittlige investerte kapital gjennom året. Den årlige bonusavsetningen er begrenset oppad til et samlet beløp tilsvarende seks måneders fast godtgjørelse (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. Administrerende direktørs andel av resultatavhengig element utgjør trettifem prosent for 2015. Avtalen har en tidsbegrenset varighet og løper ut 2017. I forbindelse med avvikling av tidligere avtale for variabel lønn er det etablert en overgangsordning som gjelder frem til og med 2016, og som innebærer at utbetalingene fremover vil kunne

reflektere tidligere opptjent variabel lønn. Samlet årlig utbetalt variabel lønn kan ikke overstige seks måneders fast godtgjørelse (fast lønn) i utbetalingsåret.

Etterlønn

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

Godtgjørelser og gjennomføring foregående regnskapsår

Styret bekrefter at retningslinjer for lederlønninger fastsatt for 2014 har blitt fulgt. I januar 2014 besluttet styret å justere administrerende direktørs faste godtgjørelse med 3,6 prosent, fra 3 834 631 kroner til 3 972 240 kroner med virkning fra 1. januar 2014. Fastlønn for øvrige ledende ansatte ble i den årlige lønnsjusteringen økt med i gjennomsnitt 3,8 prosent.

Note 15-Lønnskostnader

Lønnskostnader

(alle tall i NOK 1 000)	Morselskap		Konsern	
	2014	2013	2014	2013
Fast lønn	5 310	20 659	21 638	20 659
Variabel lønn		6 340	6 017	6 340
Arbeidsgiveravgift	901	4 247	4 335	4 247
Pensjonskostnader	338	1 321	1 475	1 321
Andre ytelser	926	2 065	1 976	2 065
Lønnsdekning AAM	(2 986)			
Sum	4 490	34 631	35 440	34 631

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 23,67 årsverk i 2014 mot 21,0 årsverk i 2013.

Godtgjørelser og lignende i 2014 KONSERN

(alle tall i NOK 1 000)	Lønn	Variabel lønn	Pensjon	Annen godtgjørelse	Styrehonorar
Administrerende direktør	3 698	2 002	402	216	
Finansdirektør	1 639	775	64	10	
Direktør for markedsanalyse og forretningsutvikling	1 730	600	164	110	
Styret					878
Sum	7 067	3 377	630	336	878

Godtgjørelser og lignende i 2013 MOR og KONSERN

(alle tall i NOK 1 000)	Lønn	Variabel lønn	Pensjon	Annen godtgjørelse	Styrehonorar
Administrerende direktør	3 346	1 933	388	210	

Finansdirektør	1 489	745	61	11
Direktør for markedsanalyse og forretningsutvikling	1 692	750	161	111
Styret				796
Sum	6 527	3 428	611	332
				796

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

Variabel lønn

For regnskapsåret 2014 er det avsatt variabel lønn tilsvarende 6 016 655 kroner. Administrerende direktør fikk utbetalt 2 001 906 kroner i variabel lønn i 2014 (1 932 660 kroner i 2013).

Pensjon

Administrerende direktør har en innskuddsbaserte pensjonsordning og avtale om innskudd til livrente, med total kostnad på 402 000 kroner i 2014 (388 000 kroner i 2013).

Honorar til revisor (eksl. mva)

(alle tall i NOK 1 000)	Morselskap		Konsern	
	2014	2013	2014	2013
Lovpålagt revisjon	260	215	833	643
Andre attestasjonstjenester	4	4	12	16
Skatte- og avgiftsrådgivning*	50	4	110	4
Andre tjenester utenfor revisjon		20		23
Sum	313	242	954	685

* I skatte – og avgiftsrådgivning for konsern i 2014 er det bokført kroner 60.000 i godtgjørelse til foretak som revisor har et særskilt samarbeid med. Bistanden er utført av Advokatfirmaet PricewaterhouseCoopers AS.

Note 16- Leieavtaler

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

For kontoret i Bergen er det inngått leieavtale for en femårsperiode fra 1.9.2010 til 1.9.2015. Årlig husleie for 2014 var 1 922 265 kroner (1 701 698 kroner i 2013). Økning i leiekostnad skyldes økning i areal. Leien inflasjonsjusteres i leieperioden.

For kontoret i Oslo ble det inngått avtale om leie av lokaler for en fireårsperiode fra 1.4.2011 til 30.6.2015. Deretter er det en opsjon på å forhandle om en periode på ytterligere 5 år. Totale kostnader for husleie i 2014 var kroner 1 040 250 (1 189 926 kroner i 2013). Leien inflasjonsjusteres i leieperioden.

Note 17-Gjeld til kredittinstitusjoner

Konsern per 31.12.2014

(alle tall i NOK 1 000)	2014	2013
Langsiktige lån		
Gjeld til kredittinstitusjoner	185 990	
Kortsiktige lån		

Kassekreditt	273	274
Sum lån	186 263	274

Langsiktig gjeld til kredittinstitusjoner består i sin helhet av et lån i EURO som ble tatt opp i juni 2014 og forfaller i sin helhet i juni 2017. Hver enkelt indre selskapsdeltakers innskuddsforpliktelse i Argentum Secondary III IS er stilt som sikkerhet for lånefasiliteten. Som lånevilkår er det stilt krav til gjeldsgrad og total verdi av eiendelene. Per 31.12.14 er ikke konsernet i brudd med noen av lånevilkårene.

Virkelig verdi av kortsiktige lån tilsvarer balanseført verdi ettersom virkningen av diskontering ikke er vesentlig. Virkelig verdi av det langsiktige lånet per 31.12.2014 var 186,1 millioner kroner. Virkelig verdi er beregnet ved å neddiskontere kontantstrømmen fra lånene med en diskonteringssats på 3,83 prosent, og er innenfor nivå 2 i hierarkiet for virkelig verdi. Det er lagt til grunn jevne kontantstrømmer i resterende låneperiode. Lånerenten er EURIBOR + margin.

Det foretas kvartalsvis nedbetaling på lånefasiliteten dersom det er mottatt distribusjoner fra private equity porteføljen som er omfattet av lånefasiliteten. Siden kontantstrømmen vedrørende fremtidige distribusjoner de neste 12 månedene ikke er kjent, er lånet i sin helhet klassifisert som langsiktig.

Note 18- Annen kortsiktig gjeld

Annen kortsiktig gjeld

(alle tall i NOK 1 000)	Morselskap		Konsern	
	2014	2013	2014	2013
Leverandørgjeld	133	4 825	5 870	5 259
Offentlige avgifter	678	6 090	6 052	6 090
Avsetninger	580	644	580	644
Annen kortsiktig gjeld	17 499	32 609	132 547	39 310
Sum	18 890	44 167	145 049	51 302

Annen kortsiktig gjeld for morselskapet i 2014 inkluderer konserngjeld på 15,7 millioner (0,03 millioner i 2013). Annen kortsiktig gjeld i konsernet er i det vesentlige knyttet til distribusjoner som er periodisert til henholdsvis 2013 og 2014 der utdeling først er foretatt i 2014 og 2015.

Note 19- Skatt

(alle tall i NOK 1 000)	Morselskap		Konsern	
	2014	2013	2014	2013
Skattekostnad				
Betalbar skatt				
Endring i utsatt skatt	(25 084)	(20 169)	(24 841)	(20 169)
Sum	(25 084)	(20 169)	(24 841)	(20 169)

Beregning av årets skattegrunnlag

Resultat før skattekostnad	766 824	1 263 598	901 537	1 384 528
Permanente forskjeller	(859 297)	(1 331 813)	(993 523)	(1 453 346)
Endring i midlertidige forskjeller	881	(939)	(18)	(939)
Skattegrunnlag	(91 592)	(69 154)	(92 004)	(69 756)

Benyttet underskudd til fremføring

Skattepliktig inntekt	(91 592)	(69 154)	(92 004)	(69 756)
-----------------------	----------	----------	----------	----------

Betalbar skatt 27 % (28 % i 2013)

(alle tall i NOK 1 000)	Morselskap		Konsern	
	2014	2013	2014	2013
Utsatt skattefordel i balansen vedrører følgende midlertidige forskjeller				
Driftsmidler		238	243	238
Finansielle instrumenter	105	221	105	221
Fremførbart underskudd	(68 582)	(43 852)	(71 661)	(45 324)
Fremførbart underskudd -ikke balanseført 1)			3 078	1 472
Sum utsatt skattefordel	(68 477)	(43 394)	(68 235)	(43 394)

(alle tall i NOK 1 000)	Morselskap		Konsern	
	2014	2013	2014	2013
Avstemming årets skattekostnad				
27 % (28 % i 2013) skatt av resultat før skatt	207 042	353 807	243 415	387 668
Skatteeffekt av permanente forskjeller	(232 020)	(372 908)	(268 251)	(406 955)
Skatteeffekt MF finansielle instrumenter	(105)	(2 676)	(105)	(2 676)
Endring fremførbart underskudd -ikke balanseført 1)			100	186
Skatteeffekt endret skattesats		1 607		1 607
Beregnet skattekostnad	(25 084)	(20 169)	(24 841)	(20 169)

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

Note 20-Finansposter

Finansposter

(alle tall i NOK 1 000)	Morselskap		Konsern	
	2014	2013	2014	2013
Finansinntekter				
Renteinntekt	5 720	4 867	8 189	7 320
Valutagevinst	2 673	4 103	17 396	11 565
Annen finansinntekt	5 963	3 524	5 645	543
Avkastning markedsbaserte obligasjoner og sertifikater	4 263	13 054	4 263	13 054
Sum finansinntekter	18 619	25 548	35 493	32 482
Finanskostnader				
Rentekostnader	(1 105)	(3 170)	(5 665)	(3 234)
Valutatap	(2 643)	(2 056)	(35 842)	(7 028)
Andre finanskostnader	(2 993)	(4 764)	(3 878)	(4 734)
Sum finanskostnader	(6 741)	(9 990)	(45 385)	(14 996)
Sum finansposter	11 878	15 558	(9 892)	17 487

Realisert avkastning og urealisert verdiendring av finansielle eiendeler til virkelig verdi med verdiendring over resultatet inngår i avkastning markedsbaserte finansielle omløpsmidler. Kupongrenter på slike instrumenter

vises som renteinntekt.

Det er i 2013 etablert en trekkfasilitet på kroner 750 millioner kroner, og i andre finanskostnader inngår etableringsgebyr, provisjon og renter på trekkfasiliteten. Trekkfasiliteten er ikke benyttet i 2014.

Note 21-Varige driftsmidler

Varige driftsmidler

(alle tall i NOK 1 000)

	Kunst	Driftsløsøre	Anlegg under utførelse	Sum
Balanseført verdi per 31.12.12	1 578	974	3 969	6 521
Tilgang		4 699	2 973	7 672
Avskrivninger		(756)		(756)
Nedskrivninger				
Avhendelser			(3 969)	(3 969)
Balanseført verdi per 31.12.13	1 578	4 917	2 973	9 468
Opprinnelig anskaffelseskost	1 578	9 642	2 973	14 193
Samlede av- og nedskrivninger		(4 725)		(4 725)
Balanseført verdi per 31.12.13	1 578	4 917	2 973	9 468
Tilgang		4 600		4 600
Avskrivninger		(2 171)		(2 171)
Nedskrivninger				
Avhendelser			(2 973)	(2 973)
Balanseført verdi per 31.12.14	1 578	7 346		8 924
Opprinnelig anskaffelseskost	1 578	14 242		15 820
Samlede av- og nedskrivninger		(6 896)		(6 896)
Balanseført verdi per 31.12.14	1 578	7 346		8 924

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 per 31.12.2014.

Note 22-Konsernmellomværende

Argentum Fondsinvesteringer as har per 31.12.2014 utestående konsernfordringer på totalt 286,6 millioner kroner (36,1 millioner kroner i 2013). Det vesentligste av dette er knyttet til distribusjoner fra Argentum Secondary og Argentum NPEP 1 som er periodisert til 2014 (og 2013), og som er utbetalt tidlig i 2015 (og 2014).

Frem til desember 2014 har Bradbenken Partner AS hatt utestående beløp hos Argentum Fondsinvesteringer as, som er gjort opp medio desember 2014. Mellomværendet forrentes på markedsvilkår og bokførte rentekostnader i Argentum Fondsinvesteringer as utgjorde kroner 1.050 (kroner 28.708 i 2013). Ved utgangen av 2014 har Argentum Fondsinvesteringer as utestående fordring til Bradbenken Partner AS pålydende kroner 26.823 (gjeld kroner 31.448 ved utgangen av 2013)

Konsernmellomværende per 31.12.2014 inngår i posten andre kortsiktige fordringer, ref. note 8.

Note 23-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 prinsippet om armlengdes avstand.

Argentum Fondsinvesteringer as har deltatt i emisjon i følgende datterselskap i 2014;

Argentum Asset Management AS, tingsinnskudd kroner 100 278 817

I forbindelse med innføring av EUs Alternative Fund Managers Directive (AIFMD) i Norge, besluttet Argentum Fondsinvesteringer as å skille ut kapitalforvaltningsvirksomheten i et eget datterselskap, Argentum Asset Management AS, som vil forvalte kapital på vegne av Argentum Fondsinvesteringer as og andre investorer. Med virkning fra 1. januar 2014 er samtlige rettigheter, eiendeler og forpliktelser knyttet til selskapets forvaltningsvirksomhet overført til Argentum Asset Management AS, gjennom et tingsinnskudd fra Argentum Fondsinvesteringer as. Samlet verdi av tingsinnskuddet utgjør kroner 100 278 817.

Argentum Asset Management AS forvalter kapital på vegne av Argentum Fondsinvesteringer as, og har i 2014 fakturert kroner 43.855.000 for utførte tjenester. 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)	2014		2013	
	Mottatt	Avgitt	Mottatt	Avgitt
Konsernbidrag				
Argentum Asset Management AS	3 370			
Argentum Secondary AS	124		867	
Argentum Nordic PEP 1 AS	1 035			
Nordic Additional Funding AS	10		24	
Utbytte				
Bradbenken Partner AS	1 435		2 090	
Sum konsernbidrag og utbytte	5 974		2 981	

Rådgivningsavtaler

Argentum Asset Management AS har som rådgiver inngått rådgivningsavtaler (forvaltningsavtaler) med følgende selskaper i konsernet; Argentum Secondary AS, Argentum Investment Partner AS og Nordic Additional Funding AS. Disse selskapene er hovedmann i investeringselskapene Argentum Secondary II IS, Secondary Co-Invest I IS, Argentum Secondary III IS, Argentum Secondary Haniel EQT V IS, Argentum Investment Partner IS, Argentum Investment Partner II IS, samt Nordic Additional Funding Programme IS. Hovedmannen skal treffe samtlige investerings- og realisasjonsbeslutninger for investeringselskapene, mens Argentum Asset Management AS yter investeringsrådgivning og tilknyttede oppgaver for hovedmannen.

Inntekter fra rådgivningsavtaler

(alle tall i	2014		2013	
	Mor	Konsern	Mor	Konsern

NOK 1.000)

Rådgivningsavtaler

NPEP	3 236	2 848	2 848
Argentum Secondary AS		9 012	
Argentum Investment Partner AS	2 168	2 413	2 413
Nordic Additional Programme AS		2 653	
Sum	5 405	16 926	5 261

Utbytte morselskap

Argentum Fondsinvesteringer as er heleid av Nærings- og fiskeridepartementet. Utdelt utbytte i 2014 for regnskapsåret 2013 utgjorde 250 millioner kroner.

Note 24-Hendelser etter balansedagen

Det er ikke fremkommet ny informasjon om vesentlige forhold som var inntruffet eller forelå allerede på balansedagen per 31.12.2014 og frem til styrets behandling av regnskapet 21. mai 2015.

Foreslått, men ikke avsatt, utbytte fra morselskapet for regnskapsåret 2014 utgjør 250 millioner kroner.