

VERDIER SOM VOKSER
2006



I 2006 begynner vi for alvor å se hvordan kapital, kompetanse og ideer blir omsatt til sterke selskaper, nye produkter og fremtidsrettede arbeidsplasser. Vi ser at verdiene vokser, at stadig flere kan høste av Argentums innsats og at verdiskapningen i stadig større grad skjer i nordisk terreng. I denne årsrapporten har vi blant annet invitert noen av dem som opplever resultatene av Argentums arbeid. Talerstolen har vi naturligvis plassert i nordisk landskap.

NILS E. JOACHIM HØEGH-KROHN
Administrerende direktør, Argentum





”Vi hadde ikke lykkes uten aktiv og risikovillig eierkapital”

Morten Mørk, adm. dir. OCAS

Argentum har gjennom sine investeringer i 21 fond, bidratt til utviklingen av mer enn 180 selskaper. OCAS er ett av dem. OCAS har utviklet et livreddende varslingsystem for fly og helikoptre, blant annet takket være aktiv eierkapital fra Viking Venture II og Teknoinvest VIII, hvor Argentum tilsammen har investert 205 millioner kroner. – I tillegg til risikovillig og tålmodig kapital, har våre eiere bidratt med kompetanse, nettverk og aktiv involvering, sier adm. dir. Morten Mørk i OCAS AS.

www.OCAS-AS.no

INNOVASJON SOM SETTER SPOR

> **DA DEN NORSKE STAT** OPPRETTET INVESTERINGSSSELKAPET ARGENTUM FOR OVER FEM ÅR SIDEN, I 2001, VAR HENSIKTEN Å STIMULERE UNDERSKOGEN I NORSK NÆRINGSLIV. VI SKULLE BIDRA TIL Å SIKRE NORSKE VEKSTBEDRIFTER TILGANG TIL NORSK OG INTERNASJONAL RISIKOKAPITAL, SAMTIDIG SOM VI SKULLE STYRKE FORVALTNINGSMILJØENE OG GI STATEN EN GOD AVKASTNING PÅ SIN KAPITAL. NØKKELTALLENE FOR 2006 FORTELLER AT VI ER PÅ GOD VEI!

NYSKAPENDE NÆRINGSLIV

Ved årsskiftet hadde vi allokert 3,2 milliarder kroner til 21 fond. Det innebærer at vi indirekte er investert i 161 bedrifter som i dag har mer enn 14000 ansatte. Vi gleder oss over at mange av bedriftene i porteføljene modnes og blir børsnotert, at det utvikles nye og livskraftige produkter og tjenester som igjen skaper grunnlag for trygge arbeidsplasser.

LØNNSOM UTVIKLING

Årsresultatet viser at Argentum er et svært lønnsomt verktøy for utvikling av norske bedrifter. Selskapet fikk i fjor et overskudd på 385,9 millioner kroner. Dette innebærer at selskapet ved årsskiftet har en avkastning (internrente) på investert kapital på over 35 prosent siden oppstarten. Selskapets resultater er i europeisk sammenheng sammenlignbare med de beste.

PROFESJONALISERING

Gjennom utviklingen av sterke og kompetente fondsmiljøer, ser vi at investeringslysten i private equity i Norge øker, både blant norske og internasjonale investorer. Samtidig ser vi at det fortsatt er et stykke vei å gå før det norske PE-markedet er like modent som i våre naboland. Men vi går riktig vei. Sporene blir stadig tydeligere!

DETTE ER ARGENTUM

Argentum er et statlig investeringsselskap som opererer som fond-i-fond. Det innebærer at selskapet deltar som minoritetsaksjonær i private equity-fond og investeringsselskap. Private equity er et internasjonalt samlebegrep for såkalt venture- og buy-out kapital, som på norsk ofte omtales som aktiv eierkapital.





”Argentum skal være ekspert på ekspertene. Nøkkelen til en slik rolle er kompetanse og troverdighet.”

Nils E. Joachim Høegh-Krohn
Administrerende direktør Argentum

Argentums stab talte i fjor ti medarbeidere. Vi er et lite og tett kollegium, men likefullt det største og mest spesialiserte fond-i-fond-miljøet i Norden innen private equity. Vi har en bredt sammensatt kompetanse og våre medarbeidere har solid erfaring fra kapitalforvaltning og finansiell rådgiving i det private næringsliv. Vi følger fondsinvesteringen fra tilblivelsen av fondet til realisering.

BEDRE VILKÅR FOR KAPITAL OG IDEER

➤ **ARGENTUMS VIKTIGSTE OPPGAVE** ER Å VELGE DE BESTE FORVALTNINGSMILJØENE. VI SKAL RETT OG SLETT VÆRE SPESIALIST PÅ Å VELGE SPESIALISTENE. I 2006 KOM SYV NYE FOND GJENNOM NÅLØYET.

SETTER STANDARD

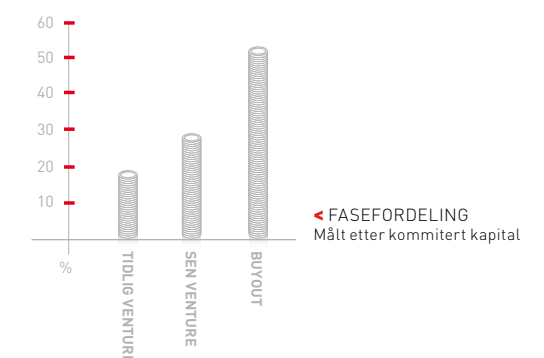
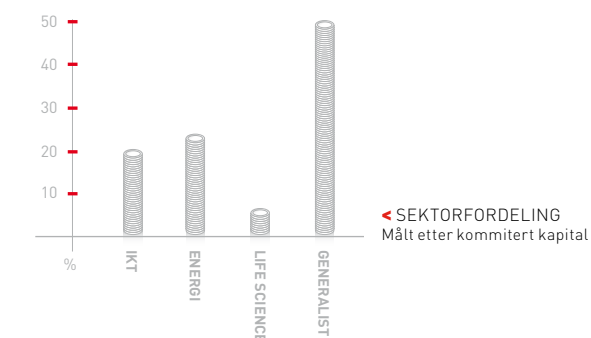
Som et fond-i-fond er vi med på å strukturere det norske markedet for aktive eierfond. Vårt viktigste verktøy for å lykkes er en streng seleksjonsprosess. Ved å stille tydelige krav til forvaltermiljøene øker vi mulighetene for en god avkastning. Like viktig er det at vi utvikler bransjen. Gjennom våre seleksjonskriterier er vi med på å sette en standard for ”best practise” som forvaltermiljøene kan strekke seg etter. Det gjør igjen fondene mer attraktive for institusjonelle investorer og øker tilgangen på risikokapital til Norge. En Argentum-aksept skal være et kvalitetsstempel og gjøre investeringsterskelen mindre for andre investorer.

INVESTERINGSSTRATEGI

Seleksjonsprosessen er omfattende og krever dyp innsikt i markedet. I utgangspunktet krever vi at fondene skal forvaltes av forvaltere som er eller kan bli internasjonalt konkurransedyktige. I analysen av hvert fond legges hovedfokus på en vurdering av medarbeiderne som individer og gruppe, strategi, finansielle resultater og avtaleverk. I fondets investeringsperiode har vi en tett dialog med forvaltningsmiljøet, er opptatt av at fondet definerer en tydelig exitstrategi, og er representert i de styrende organer.

RINGVIRKNINGER

I fjor investerte vi totalt 1206 millioner kroner i syv nye fond. Dette er kapital som i de kommende år vil bli investert i bedrifter med behov for kapital og kompetanse; det som forhåpentligvis vil bli fremtidens næringsliv.





”I tillegg til at staten får en solid avkastning på sin investerte kapital, gleder vi oss over at ringvirkningene av Argentums arbeid for alvor begynner å bli synlige”

Widar Salbuviik ,
Styreleder i Argentum

Den norske stat er en lykkelig eier. Styreleder i Argentum, Widar Salbuviik, kan konstatere at Argentum er en av statens mest lønnsomme forvaltere, samtidig som selskapet er en viktig bidragsyter til å reise kompetanse og kapital til det nyskapende næringslivet. Staten har i alt skutt inn 2,65 milliarder kroner i egenkapital i Argentum – og kan etter fem års drift notere seg for en årlig avkastning på mer enn 35 prosent.

KOMMENTAR

12 MILLIARDER TIL NYSKAPENDE NÆRINGSLIV

> **ARGENTUM HAR GJENNOM SINE FONDSINVESTERINGER** VÆRT MED PÅ REISE MER ENN 12 MILLIARDER KRONER TIL DET NYSKAPENDE NÆRINGSLIV DE FEM SISTE ÅRENE. I 2006 BEGYNNER VI FOR ALVOR Å SE RESULTATER AV INVESTERINGENE I PORTEFØLJEBEDRIFTENE.

181 SELSKAPER

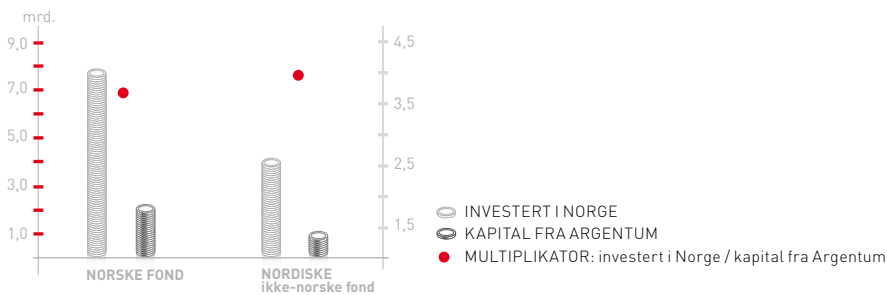
Argentums portefølje omfatter i dag 21 fond som til sammen er eller har vært inne i 181 selskaper: APL, Funcom, Opera Software, Revus, TrollTech og Scandpower Petroleum Technology, er noen av dem – og alle gode eksempler på virksomheter som har hatt behov for aktiv hjelp i form av kompetente eiere og risikovillig kapital. Disse seks selskapene er blant de 20 selskapene som helt eller delvis er solgt ut av porteføljen siden Argentum ble etablert. I praksis betyr det at selskapenes kommersielle fundament er blitt sterkt nok til å tiltrekke seg nye eiere. Dette innebærer at bedriftene i porteføljen modnes, at nye produkter ser dagens lys og at det etableres trygge og bærekraftige arbeidsplasser.

1300 PROSJEKTER

De 161 selskapene som er igjen i Argentums fondsportefølje har et godt grunnlag for å lykkes. De har tilgang til den nødvendige kompetanse og kapital – og opererer i markeder og næringer i vekst. I tillegg har de blitt grundig kvalitetssikret av kompetente bedriftsutviklere. Argentums 21 fond vurderte i fjor mer enn 1300 prosjekter bare i Norge. Kun 16 av dem ble finansiert. Mange gode norske prosjekter får ikke tilført kompetent kapital fra aktive eierfond.

RINGVIRKNINGER

Ringvirkningene av Argentums investeringer vil bli stadig tydeligere de neste årene. Og når vi lykkes, kan vi glede oss over at den norske stat høster i begge ender; både i form av god avkastning på kapitalen og i form av nytt bærekraftig næringsliv.





"Argentum har bidratt til å åpne Norge for Norden"

Staffan Helgesson,
managing partner i Creandum

Creandum II, hvor Argentum gikk inn i januar 2007 som største norske investor, følger en nordisk strategi og planlegger nå å etablere seg i Norge. – Vi vil øke vårt fokus på det norske markedet. Argentum har et unikt nettverk og kompetanse om det norske private equity-markedet som det har vært viktig for oss å få med, sier Creandums managing partner, Staffan Helgesson.

KOMMENTAR

NORDISK PERSPEKTIV GIR NORSK GEVINST

➤ **ARGENTUMS NORDISKE SATSING** BLIR STADIG MER MARKANT. I FJOR INVESTERTE VI I FIRE FORVALTNINGSMILJØER UTENFOR NORGE OG FEM AV I ALT SYV FOND ARGENTUM INVESTERTE I, HAR EN NORDISK STRATEGI. NORDISKE INVESTERINGER SKAL GI NORSK GEVINST.

NORDISK SATSING

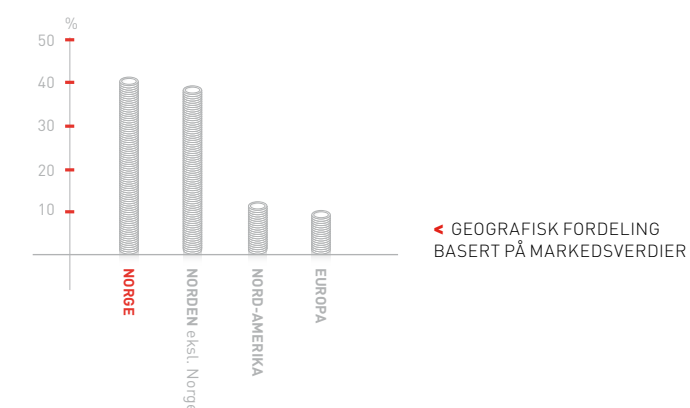
Argentum gikk i fjor inn i det svenske PE-miljøet EQT, det finske miljøet Eqvitec og det danske fornyingsfondet Axcel. Tidlig i 2007 gikk vi inn i Creandum. Gjennom disse investeringene håper vi at vi har bidratt til å gi norske prosjekter og bedrifter tilgang til internasjonal risikokapital, som ellers kanskje hadde vært utenfor rekkevidde. Eqvitec, som er et tidlig fase miljø, har allerede inngått avtaler med Sintef og IT-Fornebu og gjort sin første investering i Norge. Vi gleder oss også over at EQT og Creandum ønsker å etablere norske kontorer. De vil bli viktige aktører i det norske PE-miljøet og bidra til å kanalisere kompetanse og kapital fra PE-investorer utenfor Norge.

KONKURRANSEDYKTIG

I tillegg til at Argentum ønsker å bidra til å åpne Norge for Norden, vil vi gjennom våre investeringer i nordiske fond knytte kontakter og erfaringer som kan komme det norske PE-miljøet til gode. Flere norske fond er allerede godt posisjonert til å konkurrere om internasjonal risikokapital. Verdane og Northzone er gode eksempler på nettopp det. Disse norske miljøene har lykket med å sikre seg internasjonale investorer og utvider nå sin satsing i Norden.

NORDISK STRATEGI

Brorparten av fondene i Argentums portefølje har nå en nordisk investeringsstrategi. På denne måten åpner vi nordiske fond for norske prosjekter, samtidig som vi følger norske forvaltere ut for å utvikle seg i en skjerpet konkurranse med internasjonale forvaltningsmiljøer.





Argentums arbeid gjennom fem år begynner å sette tydelige spor – på mange områder. Årsresultatet for 2006 er ett av dem, de mange nye selskapene med tilhørende nye produkter og arbeidsplasser er et annet. På de neste sidene presenterer vi noen av de resultatene vi er stolte av å ha vært med på å skape.



2001

SELSKAPET ETABLERES

Selskapet ble etablert 1. oktober 2001 som Statens investerings-selskap.

2002

OLJETEKNOLOGI

Argentum satser på oljeteknologi, gjør sin første investering og blir hjørnesteinsinvestor i Energivest AS (HitecVision Private Equity III AS) med vel 40 prosent eller 287 MNOK. Dette fondet har gitt en avkastning på over 75 prosent p.a. frem til i dag. PE-miljøet i Stavanger kom i gang for alvor.

TEKNOINVEST

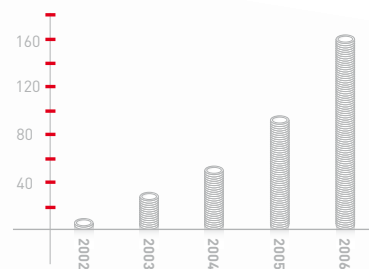
Argentum invester i Teknoinvest VIII med en andel på om lag 45 prosent.

ADM. DIR.

Jørgen Kjærnes ansettes som administrerende direktør.

NYTT NAVN

Selskapet skifter navn til Argentum Fondsinvesteringer as.



➤ ANTALL SELSKAPER I PORTEFØLJEN

2003

HJØRNESTEIN

I et vanskelig fundingmarked for venture blir Argentum hjørnesteins-investor i Northzone IV KS.

NORDISK FOND

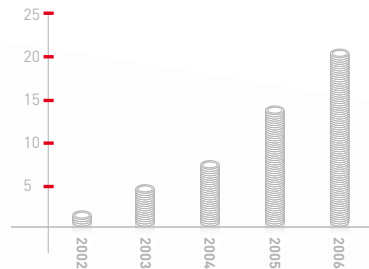
Argentum gjør sin første investering i et nordisk fond, CapMan VII A. Argentum inngår avtale med CapMan om at selskapet skal etablere seg i Norge. Investeringen fører til debatt om Argentums strategi.

PETROLEUM

Energy Ventures IS etableres i Stavanger for å satse på venture-prosjekter i petroleumssektoren og Argentum blir en av de største investorene.

1 MILLIARD KRONER

Selskapet passerer for første gang 1 milliard NOK i kommitert kapital.



➤ ANTALL FOND I PORTEFØLJEN

2004

TRONDHEIM

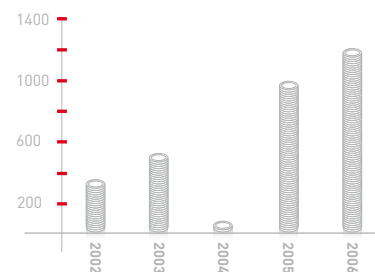
Det investeres blant annet i Viking Venture II i Trondheim.

KONFERANSE I OSLO

Argentumkonferansen avholdes i Oslo.

50 BEDRIFTER

Har for første gang indirekte investert i mer enn 50 bedrifter.



➤ ÅRLIGE KOMMITTERINGER 2002-2006

2005

ARGENTUM KOMMITTERER

Argentum investerer i seks nye fond, herunder Norvestor IV, FSN Capital II og Verdane Capital IV. Selskapet passerer 10 fond i porteføljen.

NY EGENKAPITAL

Selskapet tilføres 200 MNOK i ny egenkapital gjennom en aksjeemisjon rettet mot Staten.

FRIGJORDE 600 MNOK

Argentum selger andeler i ni fond til Gjensidige Forsikring og frigjorde 600 MNOK.

BØRSNOTERING

Børsnotering av APL, Revus og Funcom.

100 BEDRIFTER

Selskapet har indirekte vært investert i over 100 bedrifter.

NYE REGNSKAPSREGLER

Selskapet skifter regnskapsregler og får et resultat på 472 MNOK før skatt som tilsvarer en avkastning på over 30 prosent p.a. på den investerte kapitalen.

NY ADM. DIR.

Joachim Høegh-Krohn ansettes som administrerende direktør.

2006

ARGENTUM KOMMITTERER

Argentum kommitterer for første gang mer enn 1 milliard i løpet av ett år og har ved årsslutt kommitteringer på over 3 milliarder NOK.

SELSKAPET INVESTERER

Selskapet investerer for første gang i et large cap nordisk fond, EQTV, og blir største norske investor. EQT planlegger å etablere seg i Norge.

NORDISK STRATEGI

Den nordiske strategien befestes gjennom investeringer i fire fond med pan-nordiske ambisjoner, herunder Eqvitec Technology Fund III fra Finland og Verdane Capital VI.

INTERNASJONAL KVALITET

Mer enn 50 prosent av investorene i Northzone V kommer fra land utenom Norden, noe som viser at enkelte av de norske forvalterne oppfattes å operere med høy internasjonal kvalitet.

STØRSTE KOMMITERING

Argentum gjør sin største kommittering noensinne, over 370 MNOK, i HitecVision PE IV og blir fondets største investor.

DANMARK

Selskapet investerer for første gang i Danmark gjennom Axcels III.

BØRSNOTERING

Børsnotering av Trolltech. Exit i 11 selskaper, som er det største antall siden Argentum ble etablert, blant annet salg av Mobile Communication Provider (MCP) til Telenor.

8 SUKSESSHISTORIER

1

NACRE

PRODUKT > Ørepropper



INTELLIGENT ØREPLUGG MED SUKSESS

Trondheimsbedriften Nacre fikk sitt kommersielle gjennombrudd i 2006, da selskapet ble tildelt en kontrakt på mer enn 200 millioner kroner med US Marines. Aktiv og risikovillig eierkapital, har vært avgjørende for det gryende teknologi-eventyret.

Nacre ble etablert som et knoppskudd av Sintef i 1994. Tanken var å utvikle personlige kommunikasjonsprodukter for naturlig kommunikasjon i støyende omgivelser. Quietpro ble resultatet; et lettvekts alt-i-øret hørselvern med radio-kommunikasjon. Systemet fjerner uønsket støy, mens ønsket lyd slippes gjennom. Kontrakten med US Marines er en milepæl. Det er en krevende kunde som stiller de høyeste krav til kvalitet. Teknologien er utviklet ved SINTEF IKT og i prosessen har både de norske og svenske forsvarer vært engasjert.

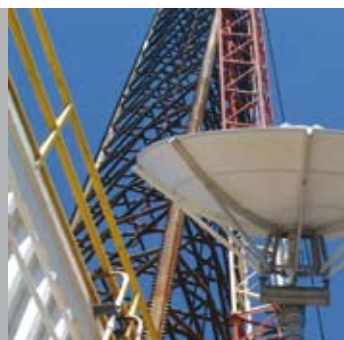
Argentum har bidratt til utviklingen av selskapet gjennom investeringer i Verdane Capital, som eier selskapet sammen med blant andre Viking Venture, Ferd Venture og Sintef.

> For mer informasjon: www.nacre.no

2

RIGNET

PRODUKT > Nettverks- og kommunikasjonsløsninger



MOT GLOBALT LEDERSKAP

Takket være blant annet kompetente og aktive eiere, kan RigNet satse offensivt og sikte mot globalt lederskap innen nettverks- og kommunikasjonsløsninger for data og tale til offshore-rigger.

RigNet har i dag 220 ansatte fordelt på kontorer i Stavanger, London, Houston, Qatar, Singapore og Rio de Janeiro. Selskapet er i rask utvikling og kjøpte i løpet av 2006 norske OilCamp AS og Houston-baserte LandTel, Inc. Med stadig økende bruk av både automasjon og tekniske og administrative IT-systemer i oljebransjen, er selskapet godt posisjonert i et marked i sterk vekst. RigNet er allerede blant verdens ledende tilbydere av IP-basert bredbåndsløsninger til olje- og gassindustrien.

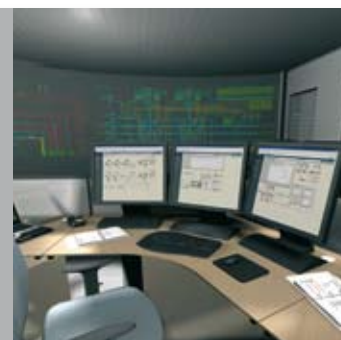
Argentum er eier i Rignet gjennom fondet HitecVision III.

> For mer informasjon: www.rig.net

3

SCANDPOWER PETROLEUM TECHNOLOGY

PRODUKT > Simulator – Olga



"OLGA" GIR AVKASTNING SÅ DET MONNER!

Scandpower Petroleum Technology (SPT) har en lang historie og selskapet skyter stadig større fart. Bare de tre siste årene har verdien på selskapet blitt tyve-doblet.

SPT har røtter tilbake til 1971 og Institutt for Energiteknikk. Men det var først på slutten av 1980-tallet at konturene av dagens virksomhet ble tydelig. Det skjedde i forbindelse med at moderselskapet, Scandpower, fikk ansvaret for å kommersialisere en simulator for modellering av flerfasestrømmer for olje- og gassindustrien. Simulatoren var utviklet ved SINTEF i Trondheim i samarbeid med Institutt for Energiteknikk og fikk navnet OLGA. I 2003 ble SPT kjøpt av ledelsen sammen med HitecVison Private Equity, hvor Argentum er en av investorene, samt en mindre investor.

OLGA utvikles stadig og benyttes i dag av de fleste oljeselskapene i verden. SPT har vokst fra en omsetning på 35 millioner i 1999 til over 300 millioner i 2006. Ved utgangen av 2006 hadde selskapet 160 ansatte med hovedkontor i Oslo og salgskontorer i Huston, London, Perth, Dubai, Mexico City, Milano og Hamburg.

Selskapet ble delvis realisert av eierne i 2006, gjennom et salg til Altor.

> For mer informasjon: www.sptgroup.com

4

NORSE CUTTING AND ABANDONMENT AS

PRODUKT > Fjerning av offshoreinstallasjoner



FJERNER MILJØPROBLEMER

Norse Cutting & Abandonment (NCA) ble etablert i 2000, og har på kort tid etablert seg som en ledende aktør i markedet for fjerning av offshoreplattformer og nedstenging av brønner. Om lag halvparten av selskapets omsetning er nå i det amerikanske markedet.

Selskapet leverer spesialtjenester basert på egenutviklet utstyr for skjæring og saging av stål og betong, og har markedets bredeste utvalg av teknologier og tjenester innen dette segmentet.

Selskapet har hovedkontor i Stavanger, og etablerte seg i Houston, Texas høsten 2005. NCA har i 2006 også etablert seg i Aberdeen. Selskapet har totalt 125 ansatte.

Argentum er eier i NCA gjennom fondene HitecVision III og Energy Ventures IS.

> For mer informasjon: www.norse-group.no

5

AD COLUMBI

PRODUKT > Generiske mobile løsninger

**UTEN EN TRÅD**

Ad Columbi ble etablert på IT-Fornebu i 2002, og leverer løsninger for trådløs datafangst. Selskapet utvikler løsninger som kan automatisere og effektivisere informasjonsflyten mellom mobile medarbeidere og bedriftens forretningssystemer.

AD Columbi har utviklet systemet M_SOLUTION – en mobil løsning for datafangst og informasjonsutveksling. M_SOLUTION er en webapplikasjon med ulike mobile grensesnitt, som kan integreres med bedriftens øvrige forretningssystemer. mSolution fra AD Columbi er i daglig bruk med med enn 4000 unike brukere i Skandinavia, og løsningen brukes innen mange forskjellige områder som eiendomsdrift og renhold i offentlig så vel som privat sektor, transport og logistikk samt innen salg/prosjektrapportering.

En av AD Columbi sine kunder er blant annet Netbus Danmark (en datter av NSB) der sjåførene tildeles oppdrag på mobiltelefon, og registrerer eks. tid for kjøreoppdrag. Denne løsningen kan også benyttes på buss for online-kontroll av billetter solgt via internett.

Argentum er eier i AD Columbi gjennom det finsk-baserte nordiske fondet Eqvitec Technology Fund III KS som gikk inn på eiersiden i 2006. Eqvitec har inngått en samarbeidsavtale med IT-Fornebu, der AD Columbi har sitt utspring.

> For mer informasjon: www.adcolumbi.no

6

BONE SUPPORT

PRODUKT > Injiserbare beinsubstitutter

**GÅR NYE VEIER MOT BEINSKJØRHHET**

Bone Supports innovative løsninger gir håp til millioner av mennesker med diagnosen osteoporose – beinskjørhet – verden over. Selskapet utvikler syntetisk beinsubstans som brukes til transplantasjon.

Bein er i dag den nest mest transplanterte substansen i verden, etter blod. Det vanligste er å hente beinsubstans fra pasienten selv, men en slik operasjon er forbundet med både utfordringer og risiko.

I 1998 grunnla professor Lars Lidgren bioteknologiselskapet Bone Support, som har til formål å bli verdensledende innen injiserbare beinsubstitutter basert på syntetiske keramiske materialer. Om lag 25 prosent av alle menn og nesten annenhver kvinne over 50 år er berørt av osteoporose, og den demografiske utviklingen vil føre til en dramatisk økning i beinskjørhet det neste tiåret.

Selskapet har tre ulike beinsubstitutter under utvikling, med ulik sammensetning og egne patenter. Produktet som er nærmest markedet, skal brukes til behandling av osteoporotiske frakturer forårsaket av beinskjørhet, primært i ryggspylen. Bone Support ferdigstilte det første produktet i 2003, og startet kliniske studier året etter. Flere studier er igangsatt eller på planleggingsstadiet.

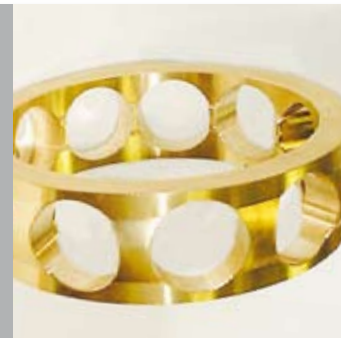
I januar 2007 undertegnet Bone Support avtale om distribusjon av sitt produkt Cerament Bone Void Filler i USA. Avtalen med Signus Medical LLC gir eksklusive salgsrettigheter i ti stater, og er et viktig kommersielt gjennombrudd på det amerikanske markedet. Argentum er indirekte eier i Bone Support gjennom Teknoinvest VIII KS.

> For mer informasjon: www.bonesupport.com

7

BECOTEK

PRODUKT > Messingkomponenter

**TJENER PÅ BLANKE MESSINGEN**

BecoTek startet med sandstøping av kobberlegeringer på Åmot i Modum kommune i 1948. I dag er selskapet en ledende leverandør av messingholderringer i store dimensjoner, og har produksjon i Norge, USA og Romania.

BecoTek er en ledende integrert produsent av messingkomponenter til kule- og rullelagerindustrien, fra smelting til ferdige produkter. Fra 1981 har fokus vært messingholderinger til kulelagerindustrien. Investeringer i vindkraft har de senere år medført vekst i markedet for holderringer i store dimensjoner.

Administrerende direktør Arvid Bjørnstad kjøpte selskapet fra Johnson Metall i 2001, og solgte 70 prosent til investeringsfondet Norvestor i 2006. Året etter kjøpte Norvestor Johnson Metall som produserer glidelagre, stenger og rør av bronse til bil-, skips- og luftfartsindustrien. Norvestor har slått sammen BecoTek og Johnson Metall. Konsernet omsetter for 700 millioner kroner.

– Når jeg nå har fått en aktiveier som Norvestor, vil BecoTek ha en sterk finansiell partner med mange års erfaring i å bygge opp og videreutvikle ledende norske og nordiske selskaper. For BecoTek er dette helt klart et riktig valg, gjort med den rette partneren til rett tid, sier Bjørnstad.

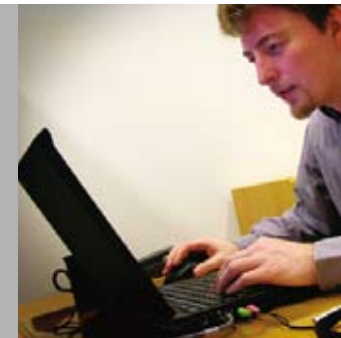
Argentum er eier i konsernet gjennom Norvestor IV.

> For mer informasjon: www.becotek.no

8

MAXWARE AS

PRODUKT > Programvare for identitetshåndtering

**VERDENSLEDENDE FORSKNINGSMILJØ I TRONDHEIM**

MaXware leverer programvare for identitetshåndtering, og har siden den spede starten i Trondheim i 1989 blitt et internasjonalt selskap med partnere og kunder i 30 land. I mai 2007 ble MaXware kjøpt av verdenslederen SAP, som dermed utvider sitt tilbud innenfor området identitetshåndtering.

MaXware ble etablert av gründere i 1989, men fikk inn blant andre Viking Venture II, som Argentum har investert i, som eier i november 2005. Deretter skjøt selskapet fart, og har nå mer enn 300 av verdens ledende selskaper på kundelisten. Hovedkvarter og forskning- og utviklingsavdeling ligger i Trondheim, men selskapet er også lokalisert i USA og England.

SAP, verdensledende leverandør av forretningsstøtteapplikasjoner, utvidet 14.mai 2007 sitt tilbud av produkter innenfor NetWeaver-plattformen ved å kjøpe MaXware og inkludere selskapets produkter innenfor området identitetshåndtering.

- SAPs oppkjøp og forestående integrasjon av MaXware er en god løsning for alle parter. SAP vil kunne tilby markedets ledende løsning for identitetshåndtering, de ansatte i MaXware får anledning til å videreutvikle eksisterende løsninger i verdens ledende softwaremiljø og eierne i MaXware får god avkastning på sine investeringer. Sist, men ikke minst, vil SAPs etablering og ytterligere ansettelses bidra til å styrke det tekniske miljøet i Trondheim betydelig, sier Ståle Svenning, administrerende direktør i MaXware.

> For mer informasjon: www.maxware.no



STYRETS BERETNING



VIRKSOMHETENS ART

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

Konsernet består foruten Argentum Fondsinvesteringer as, av datterselskapet Bradbenken Partner AS. Selskapet er etablert som en med-investeringsordning for ansatte i morselskapet, og har en rett og en plikt til å investere parallelt med morselskapet.

Argentum Fondsinvesteringer as ble etablert i 2001, og er heleid av Nærings- og Handelsdepartementet.

Argentum Fondsinvesteringer as har hovedkontor i Bergen og avdelingskontor i Oslo.

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

FORTSATT DRIFT

I samsvar med regnskapsloven § 3-3 bekreftes det at forutsetningen om fortsatt drift er lagt til grunn ved avleggelsen av årsregnskapet.

ARBEIDSMILJØ OG PERSONALE

Pr 31.12.06 var det 10 ansatte i Argentum Fondsinvesteringer as. Det ble i 2006 registrert 33 sykedager (6 dager i 2005). Sykefraværet utgjorde 1,7 prosent av total arbeidstid i 2006 (0,3 prosent i 2005). Bradbenken Partner AS har ingen ansatte.

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

Konsernet bestreber likestilling mellom kjønnene. Pr 31.12.06 var kvinneandelen 30 prosent.

MILJØRAPPORTERING

Styret er ikke kjent med at virksomhetene i konsernet forurensar det ytre miljø.

REDEGJØRELSE FOR ÅRSREGNSKAPET

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

Konsernets og morselskapets driftsinntekter består av realiserte og urealiserte gevinster fra investeringer gjennom underliggende eier-

STYRETS BERETNING

REDEGJØRELSE FOR INVESTERINGENE

Fond	Sektor	Fase	Valuta	Total fondstørrelse (mill.)	Konsernets komittering (mill.)	Eierandel	Innbetalt ifht komittert
FSN Capital Ltd II	Generell	Buyout	EUR	151,2	17,5	11,6 %	42%
Northzone IV KS	IKT	Venture	EUR	78,3	19,8	25,3 %	66%
CapMan Equity VII L.P.	IKT, Generell	Buyout/venture	EUR	303,3	35,0	11,5 %	77%
HitecVision Private Equity III AS	Energi	Buyout/venture	NOK	690,0	203,0	29,4 %	64%
Energy Ventures II KS	Energi	Venture	NOK	588,8	120,0	20,4 %	37%
Teknoinvest VIII KS	IKT, LS	Venture	EUR	60,4	19,6	32,4 %	80%
Energy Ventures IS	Energi	Venture	NOK	313,8	70,0	22,3 %	78%
Sector Speculare AS			NOK	148,5	15,0	10,1 %	100%
Convexa Capital IV AS	IKT/Energi	Venture	NOK	106,0	17,5	16,5 %	100%
Viking Venture II AS	IKT, Energi, LS	Venture	NOK	360,0	50,0	13,9 %	50%
Norvestor IV LP	Generell	Buyout	EUR	156,8	22,5	14,3 %	54%
NeoMed Innovation IV Ltd	LS	Venture	EUR	103,6	12,0	11,6 %	14%
Verdane Capital V K/S	IKT/Generell	Venture	SEK	1 047,1	200,0	19,1 %	63%
CapMan Buyout VIII Fund A L.P.	Generell	Buyout	EUR	360,1	35,0	9,7 %	18%
Axcel III K/S	Generell	Buyout	DKK	3 016,4	75,0	2,5 %	2%
HitecVision Private Equity IV LP	Energi	Buyout	USD	300,0	61,0	20,3 %	30%
Eqvitec Tehnology Fund III KS	IKT	Venture	EUR	140,9	20,0	14,2 %	10%
Northzone V KS	IKT	Venture	EUR	175,0	20,0	11,4 %	10%
EQT V	Generell	Buyout	EUR	4 096,1	25,0	0,6 %	5%
Borea Opportunity II AS	Generell	Buyout	NOK	1 135,2	110,0	9,7 %	1%
Verdane Capital VI	Generell	Venture	SEK	816,2	120,0	14,7 %	0%

2006 investert i 21 private equity fond. Tabellen nedenfor viser eierskapsfondene konsernet er investert i og kommitert kapital i fondets valuta.

TOTALT KOMMITERT

Pr 31.12.06 har konsernet kommitert 3 184 millioner i konsernets fondsportefølje, herav er 3 152 millioner kommitert av morselskapet.

FINANSIELL RISIKO

Markedsrisiko

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

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

Konsernet er eksponert mot endringer i rentenivået både for midler plassert i det norske pengemarkedet og plasseringer i eierskapsfond. Maksimum durasjon for porteføljen er 1 år. Per 31.12.06 utgjør faktisk durasjon i porteføljen, vektet etter markedsverdier, om lag 0,68 år.

Konsernet eksponeres også mot renterisiko ved at eierskapsfond verdsettes i samsvar med European Private Equity & Venture Capital Association (EVCA) guidelines. Verdien på fondenes investeringer påvirkes av endringer i markedsrenter.

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

Kredittrisiko

For investeringer i renteinstrumenter søkes kredittrisikoen minimert gjennom rammer for eksponering mot utstedersektorer og per utsteder. Investeringer i pengemarkedsinstrumenter har vært begrenset til sektorene stat, kommune, fylke og finans.

Likviditetsrisiko

Risikoen for at konsernet ikke har likviditet til å dekke sine forpliktelser i forhold til eierskapsfondene vurderes som svært lav.

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

skapsfond (private equity). Netto avkastning på private equity investeringer utgjorde 329,5 millioner for konsernet i 2006 (450,2 millioner i 2005) og 326,2 millioner for morselskapet (445,7 millioner i 2005).

Estimert markedsverdi av investeringer i private equity fond per 31.12.06 utgjør 1 364,4 millioner for konsernet og 1 350,8 millioner for morselskapet. Avkastning på investert kapital gjennom eierskapsfond utgjør 35,6 prosent per 31.12.06 mot 32,8 prosent per 31.12.05.

Konsernet Argentum Fondsinvesteringer oppnådde et driftsresultat på 309,1 millioner for 2006 mot 432,0 millioner for 2005. Konsernresultatet før skatt ble på 364,7 millioner mot 477,1 millioner for 2005. Konsernresultatet etter skatt ble for 2006 389,4 millioner mot 456,5 millioner for 2005.

I morselskapet Argentum Fondsinvesteringer as ble driftsresultatet for 2006 305,9 millioner mot 427,5 millioner for 2005. Resultatet før skatt ble 361,4 millioner i 2006 mot 472,6 millioner i 2005. Resultatet etter skatt ble for 2006 385,9 millioner mot 452,2 millioner i 2005.

I 2005 ble det realisert gevinster på 117 millioner i forbindelse med et enkeltstående salg.

Årets skattekostnad er lavere enn 28 prosent. Differansen skyldes at selskapets aksjeinntekter er skattefrie under fritaksmodellen, samt at

inntektsført urealisert verdiøkning i porteføljen ikke er en skattepliktig inntekt. I tillegg er det korrigert for overvurdert skattekostnad i 2005.

Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter i konsernet var på minus 229,1 millioner Driftsresultatet for konsernet var på 309,1 millioner Differansen skyldes i hovedsak resultatført urealisert verdiøkning knyttet til investeringer i eierskapsfond uten kontanteffekt, samt kontantstrømmer knyttet til inn- og utbetalinger til eierskapsfond uten resultateffekt.

Den del av konsernets kapital som ikke er investert i prosjekter, forvaltes hovedsakelig i rentemarkedet med lav kreditt- og renterisiko. Kortsiktige plasseringer i rentemarkedet utgjorde ved årsskiftet 1 829,9 millioner (2 238,8 millioner per 31.12.05).

Konsernets likviditet er god med 140,3 millioner i likviditetsbeholdning per 31.12.06. Kortsiktig gjeld utgjorde 3,6 millioner per 31.12.06. Konsernet har ikke rentebærende gjeld.

Totalkapitalen for konsernet var ved utgangen av året 3 341,6 millioner, sammenlignet med 3 114,0 millioner året før. Egenkapitalandelen per 31.12.06 var 99,9 prosent, sammenliknet med 98,9 prosent per 31.12.05.

REDEGJØRELSE FOR INVESTERINGENE

Det er foretatt syv nye investeringer i eierskapsfond i 2006. Konsernet har ved utgangen av

STYRETS BERETNING



FREMTIDIG UTVIKLING

Argentums hovedoppgaver er å levere høy avkastning på investert kapital og å bidra til videreutvikling av private equity-bransjen. Styret mener selskapet har en etablert og sterk posisjon i det norske private equity-markedet som danner et solid utgangspunkt for videre utvikling.

Argentums mål for de neste årene er å bygge en sentral posisjon i det nordiske private equity-markedet. En slik posisjon er viktig for å løfte selskapet opp blant de ledende i Europa og bidra til at internasjonale investorer trekkes mot norske forvaltere og bedrifter. Som ledd i denne strategien vil Argentum bygge en balansert nordisk portefølje. Selskapet vil fortsette å investere i både venture- og fornyingsfond og i etablerte og nyetablerte miljøer.

Argentums kjernekompetanse er fondsutvelgelse. Det er vår strategi å satse offensivt på å videreutvikle denne kompetansen. Selskapet vil ha særlig fokus på å bygge kompetanse knyttet til det nordiske markedet. Argentum er også positiv til at nye forvaltere etableres. Dette sikrer mangfoldet og konkurransen i markedet.

Argentum er solid med 99 prosent egenkapital. En nordisk satsing vil kreve tilførsel av ny kapital. Selskapet vil se på flere muligheter for å styrke kapitalbasen, herunder investorsamarbeid med institusjonelle investorer og utvidelse av selskapets balanse.

FORSLAG TIL RESULTATDISPONERING

Styret foreslår at årsresultatet i Argentum Fondsinvesteringer as på 385,914 millioner disponeres som følger:

Fond for verdiendringer	NOK	120,458 millioner
Annen egenkapital	NOK	265,456 millioner
Sum disponert	NOK	385,914 millioner

Selskapets frie egenkapital pr 31.12.06 var;

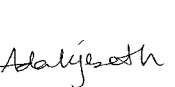
Annen egenkapital	NOK	327,492 millioner
- Utsatt skattefordel	NOK	4,719 millioner
Frie egenkapital	NOK	322,773 millioner

Foreslått, ikke vedtatt utbytte for 2006 utgjør 131 millioner og er ikke fratrukket selskapets frie egenkapital pr 31.12.06.

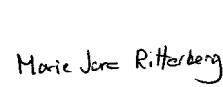
Bergen, 23. mai 2007

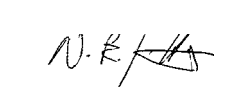

Widar Salbu
Styreleder


Knut J. Borch


Ada Kjeseth


Bjørnar Skjevik


Marie Jore Ritterberg


Nils E. Joachim Høegh-Krohn
Administrerende direktør

1:

> **Styrets leder, Widar Salbu** er siviløkonom. Han er investor og var en av gründerne av Pareto, og har lang erfaring fra corporate-virksomhet og investment banking. Widar Salbu er blant annet styreleder i Trico Supply AS, Furuholmen Eiendom AS og A/S J. Ludwig Mowinkels Rederi.

2:

> **Styrets nestleder, Knut J. Borch** er siviløkonom. Han er Managing Director av Norum, LTD, som er forvalter av to russiske venturefond for the European Bank for Reconstruction and Development (EBRD). Knut Borch var tidligere administrerende direktør for Nordnorsk Vekst AS og banksjef for DnB Tromsø.

3:

> **Ada Kjeseth** er siviløkonom. Ada Kjeseth var eier og administrerende direktør i Økonomipartner AS som ble solgt til Visma Services i 2001. Ada Kjeseth er styremedlem i Bertel O. Steen Shipping, Nutri Pharma AS, Hammerborg Forsikring (OBOS), Visma Services og tidligere styremedlem i blant annet Telenor, Norsk Hydro og Sparebank1 Vest.

4:

> **Bjørnar Skjevik** er ingeniør og ansvarlig for Aker Kværners norske fabrikasjonsverft, administrerende direktør for Aker Verdal og styreleder i Aker Kværner Verdal og Egersund. Bjørnar Skjevik har innehatt lederposisjoner i Akersystemet siden 1973.

5:

> **Signe Marie Jore Ritterberg** er siviløkonom og statsautorisert revisor. Hun er Direktør for økonomi, finans, sikkerhet og juridisk i Norsk Tipping AS. Hun har tidligere arbeidet i Arthur Andersen, A-pressekonsernet og i Norske Skog.

REGNSKAP OG NOTER 2006



RESULTATREGNSKAP PR. 31.12

2006	2005	(Beløp i NOK 1000)	Note	2006	2005
Morselskap				Konsern	
392 172	494 878			396 163	499 879
(65 972)	(49 126)			(66 638)	(49 623)
326 200	445 752			329 525	450 256
(11 010)	(10 974)			(11 010)	(10 974)
(9 301)	(7 226)			(9 333)	(7 260)
305 889	427 551			309 182	432 022
56 666	46 250			56 726	46 276
(1 176)	(1 184)			(1 198)	(1 184)
55 490	45 066			55 528	45 092
361 379	472 617			364 710	477 114
(24 535)	20 424			(24 702)	20 591
385 914	452 192			389 412	456 523
				350	432
				389 062	456 091
				324	380
				108	21
265 456	199 961				
120 458	252 231				

BALANSE PR. 31.12

2006	2005	(Beløp i NOK 1000)	Note	2006	2005
Morselskap				Konsern	
4 719	15		12	4 719	15
1 374	2 174		14	1 374	2 174
1 350 796	826 304		3	1 364 441	834 625
9 961	5 940		7, 9	-	-
1 360 757	832 244			1 364 441	834 625
1 366 850	834 433			1 370 534	836 814
838	695			838	702
1 829 950	2 238 785		4	1 829 950	2 238 785
138 764	35 444		5	140 268	37 638
1 969 552	2 274 924			1 971 056	2 277 125
3 336 402	3 109 357			3 341 590	3 113 939

BALANSE PR. 31.12

2006	2005	(Beløp i NOK 1000)	Note	2006	2005
Morselskap				Konsern	
1 200 000	1 200 000		6, 15	1 200 000	1 200 000
1 449 872	1 449 872		6, 15	1 449 872	1 449 872
2 649 872	2 649 872			2 649 872	2 649 872
355 304	252 231		15	359 062	254 779
327 492	174 650		15	327 455	175 485
682 796	426 881			686 517	430 264
-	-			1 517	1 034
3 332 668	3 076 753			3 337 906	3 081 170
-	29 089		12	-	29 256
3 734	3 515			3 684	3 514
3 734	32 604			3 684	32 769
3 734	32 604			3 684	32 769
3 336 402	3 109 357			3 341 590	3 113 939

OPPSTILLING OVER ENDRINGER I EGENKAPITALEN **PR. 31.12**

Konsern (NOK 1 000)							
	Aksjekapital	Overkursfond	Fond for verdi- endringer	Annen egenkapital	Sum major. andel av EK	Minoritet	Sum egenkapital
Egenkapital 01.01.2005	1 000 000	1 449 872	-	(829)	2 449 043	453	2 449 496
Innskutt egenkapital i 2005	200 000	-	-	-	200 000	-	200 000
Minoritetens andel av innskutt egenkapital i datterselskap i 2005	-	-	-	-	-	150	150
Utbetalt utbytte i 2005	-	-	-	(25 000)	(25 000)	-	(25 000)
Årets resultat	-	-	254 779	201 313	456 091	432	456 523
Egenkapital 31.12.2005	1 200 000	1 449 872	254 779	175 485	3 080 134	1 035	3 081 170
Innskutt egenkapital i 2006	-	-	-	-	-	-	-
Minoritetens andel av innskutt egenkapital i datterselskap i 2006	-	-	-	-	-	132	132
Utbetalt utbytte i 2006 -	-	-	(130 000)	(130 000)	-	(130 000)	-
Reklassifisering urealiserte verdiendringer obligasjoner 2005	-	-	(17 386)	17 386	-	-	-
Årets resultat	-	-	121 669	267 392	389 061	350	389 411
Tilbakekjøp tidligere aksjonærer	-	-	-	(2 808)	(2 808)	-	(2 808)
Egenkapital 31.12.2006	1 200 000	1 449 872	359 062	327 455	3 336 389	1 517	3 337 906
Morselskap (NOK 1 000)							
	Aksjekapital	Overkursfond	Fond for verdi- ndringer	Annen egenkapital	Sum egenkapital		
Egenkapital 01.01.2005	1 000 000	1 449 872	-	(312)	2 449 560		
Innskutt egenkapital i 2005	200 000	-	-	-	200 000		
Utbetalt utbytte i 2005	-	-	-	(25 000)	(25 000)		
Årets resultat	-	-	252 231	199 962	452 193		
Egenkapital 31.12.2005	1 200 000	1 449 872	252 231	174 650	3 076 753		
Innskutt egenkapital i 2006	-	-	-	-	-		
Utbetalt utbytte i 2006	-	-	-	(130 000)	(130 000)		
Reklassifisering urealiserte verdiendringer obligasjoner 2005	-	-	(17 386)	17 386	-		
Årets resultat	-	-	120 458	265 456	385 914		
Egenkapital 31.12.2006	1 200 000	1 449 872	355 304	327 492	3 332 668		

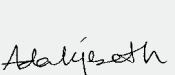
KONTANTSTRØM **PR. 31.12**

2006	2005	(Beløp i NOK 1000)	Note	2006	2005
Morselskap		Kontantstrømmer fra operasjonelle aktiviteter		Konsern	
361 379	472 617			364 710	477 114
(9 262)	(9 281)			(9 262)	(9 281)
657	624		12	657	624
(56 666)	(46 250)		14	(56 666)	(46 250)
(115 773)	(309 313)			(116 950)	(312 437)
-	(135 922)			-	(137 295)
(499 279)	(451 605)			(504 322)	(456 167)
91 790	484 486			92 717	489 380
96	302			34	302
(227 058)	5 659			(229 082)	5 991
		Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter			
		Kontantstrømmer fra investeringsaktiviteter			
(299)	(356)		14	(299)	(356)
425	377		14	425	377
(4 021)	(1 350)			-	-
(61 943)	(436 106)			(61 849)	(436 092)
460 000	200 000			460 000	200 000
66 265	43 647			66 325	43 673
(49)	(12)			(49)	(12)
460 378	(193 800)			464 553	(192 410)
		Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter			
		Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter			
-	200 000		6		200 150
-	-			(2 841)	-
(130 000)	(25 000)		6	(130 000)	(25 000)
(130 000)	175 000			(132 841)	175 150
		Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter			
		Netto endring i kontanter			
103 320	(13 141)			102 630	(11 269)
35 444	48 585		5	37 638	48 907
103 320	(13 141)			102 630	(11 269)
138 764	35 444		5	140 268	37 638
		Beholdning av kontanter 31.12.			

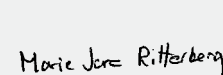
Bergen, 23. mai 2007

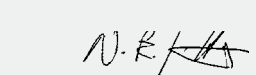

Widar Salbuviik
Styreleder


Knut J. Borch


Ada Kjeseth


Bjørnar Skjevik


Marie Jore Ritterberg


Nils E. Joachim Høegh-Krohn
Administrerende direktør

NOTE 1 REGNSKAPSPRINSIPPER

1.1 > Grunnlag for utarbeidelse

Argentum Fondsinvesteringer as er et norskregistrert aksjeselskap med hovedkontor i Bergen og avdelingskontor i Oslo. Regnskapet for regnskapsåret 2006 er avlagt av selskapets styre 23. mai 2007.

Konsernregnskapet og selskapsregnskapet til Argentum Fondsinvesteringer as for regnskapsåret 2006 er avlagt i samsvar med IFRS og fortolkninger fastsatt av International Accounting Standards Board som fastsatt av EU.

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

- Investeringer som er holdt til handelsformål eller er tilgjengelig for salg eller er klassifisert som til virkelig verdi med verdiendring over resultatet er vurdert til virkelig verdi. (note 1.8 og 1.12)

Konsernregnskapet er utarbeidet med ensartede regnskapsprinsipper for like transaksjoner og hendelser under ellers like forhold.

Selskapet benytter følgende standarder:

- IAS 32 - Finansielle instrumenter, opplysninger og presentasjon
- IAS 39 - Finansielle instrumenter, innregning og måling

IFRS 7 Finansielle instrumenter - opplysninger, er publisert men endringene trer ikke i kraft før 1. januar 2007. Argentum Fondsinvesteringer as vil implementere endringene fra og med regnskapsåret 2007.

1.2 > Funksjonell valuta og presentasjonsvaluta

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

1.3 > Konsolideringsprinsipper

Konsernregnskapet for konsernet inkluderer Argentum Fondsinvesteringer as og selskaper som Argentum Fondsinvesteringer as har bestemmende innflytelse ovenfor. Bestemmende innflytelse oppnås normalt når konsernet eier, enten direkte eller indirekte, mer enn 50 % av aksjene i selskapet, og at konsernet er i stand til å utøve faktisk kontroll over selskapet. Minoritetsinteresser inngår i konsernets egenkapital.

Alle andre investeringer er regnskapsført i overensstemmelse

med IAS 39, Finansielle instrumenter: Innregning og måling, hvor utfyllede opplysninger er gitt i note 1.8.

Konserninterne transaksjoner og konsernmellomværende, inkludert internfortjeneste og urealisert gevinst og tap er eliminert.

1.4 > Kontanter og kontantekvivalenter

Kontanter inkluderer kontanter i kasse og bankbeholdning.

1.5 > Kortsiktige fordringer

Kortsiktige fordringer regnskapsføres til anskaffelseskost fratrukket tap ved verdifall.

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, maskiner, utstyr og biler 3-8 år
Kunst Avskrives ikke

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

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

1.7 > Leieavtaler

Operasjonelle leieavtaler

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

1.8 > Finansielle instrumenter

Konsernet tok i bruk IAS 39, Finansielle instrumenter: Innregning og måling 1. januar 2005. I overensstemmelse med IAS 39 klassifiseres finansielle instrumenter innenfor virkeområdet til IAS 39 i følgende kategorier:

- Virkelig verdi med verdiendringer over resultatet (holdt til handelsformål)
- Definert som til virkelig verdi med verdiendring over resultatet ("fair value option")
- Lån og fordringer
- Holde til forfall
- Tilgjengelig for salg
- Andre forpliktelser

Konsernet har de tre første av de ovennevnte kategoriene av finansielle instrumenter: virkelig verdi med verdiendringer over resultatet (holdt til handelsformål), definert som til virkelig verdi med verdiendring over resultatet ("fair value option") og lån og fordringer.

Følgende finansielle instrumenter er klassifisert som holdt for handelsformål:

- 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

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

Finansielle eiendeler med faste eller bestembare kontantstrømmer som ikke er notert i et aktivt marked er klassifisert som lån og fordringer.

Finansielle instrumenter i gruppen holdt for handelsformål er klassifisert som kortsiktige eiendeler. Finansielle instrumenter til virkelig verdi med verdiendring over resultatet er presentert som kortsiktige eiendeler dersom ledelsen har bestemt å avhende instrumentet innen 12 måneder fra balansedagen.

Lån og fordringer regnskapsføres til amortisert kost. Finansielle instrumenter klassifisert som holdt for handelsformål er regnskapsført til virkelig verdi, som observert i markedet på balansedagen, uten fradrag for kostnader knyttet til salg.

Konsernets finansielle instrumenter som er utpekt som instrumenter regnskapsført til virkelig verdi med verdiendringer mot resultatet ("fair value option") er investeringer i private equity fond, hvor virkelig verdi er beregnet basert på verdsettelsesprinsipper fastsatt i IAS39 og retningslinjer fra European Private Equity & Venture Capital Association (EVCA). Ved verdsettelsen av fondenes investeringsporteføljer legges markedsverdi pr balansedato til grunn for noterte investeringer. For unoterte investeringer, der ingen markedsverdi er observerbar, bestemmes virkelig verdi på grunnlag av nylig gjennomførte tredjepartstransaksjoner, eller med referanse til markedsverdi på sammenliknbare instrumenter eller på grunnlag av nåverdberegning av fremtidige kontantstrømmer. Investeringer hvor virkelig verdi ikke kan måles pålitelig verdsettes til kost med fradrag for eventuelle ikke-forbigående verdifall.

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

Endringer i virkelig verdi på finansielle instrumenter klassifisert som holdt for handelsformål eller som er utpekt som til virkelig verdi med verdiendringer mot resultatet, resultatføres og presenteres som driftsinntekt/kostnad eller finansinntekt/-kostnad avhengig av formålet med investeringen (ref. note 1.12).

1.9 > Avsetninger

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

1.10 > Egenkapital

i) Gjeld og egenkapital

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

Renter, utbytte, gevinst og tap relatert til et finansielt instrument klassifisert som gjeld, vil bli presentert som kostnad eller inntekt.

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

Konvertible obligasjoner, som inneholder både et gjelds- og egenkapitalelement, er delt i to komponenter ved utstedelsen, og disse er regnskapsført separat som henholdsvis gjeld og egenkapital.

(ii) **Kostnader ved egenkapitaltransaksjoner**

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

(iii) **Annen egenkapital**

Fond for verdiendringer består av netto urealiserte gevinster og tap på investeringer. Fond for verdiendringer er bundet egenkapital som ikke inngår i grunnlaget for utbetaling av utbytte.

1.11 > Minoritetsinteresser

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

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

1.12 > Prinsipper for inntektsføring

Investering i private equity fond er selskapets primære virksomhet. På grunn av dette er inntektene fra investeringene klassifisert som driftsinntekter i resultatregnskapet. Inntekter fra investeringer består av realiserte og urealiserte gevinster, samt utbytte eller

tilsvarende utbetalinger fra fondene. I resultatregnskapet består gevinst/tap på investeringer i private equity fond av selskapets andel av gevinst/tap på fondenes underliggende investeringer. Videre er selskapets andel av fondenes driftskostnader presentert som kostnad i resultatregnskapet.

Konsernet Argentums portefølje av fondsinvesteringer styres og avkastning måles på grunnlag av virkelig verdi på fondenes underliggende selskapsinvesteringer. Forvaltningsmodellen er innrettet mot måling av avkastning på basis av estimerte virkelige verdier, supplert med kvalitative analyser av verdi- og risikoutvikling i porteføljen ut fra hensynet til at dette gir mer relevant informasjon. Intern rapportering til styret og ledelsen skjer på grunnlag av virkelig verdi på fondsinvesteringene. Basert på dette, har Argentum valgt å benytte valgmuligheten i IAS39, paragraf 9b til å vurdere investeringene til virkelig verdi med verdiendring over resultatet.

Se også omtale i note 1.8 Finansielle instrumenter.

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

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

1.13 > Utenlandsk valuta

Transaksjoner i utenlandsk valuta

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

1.14 > Ansatteytelser

Innskuddsbaserte pensjonsytelser

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

1.15 > 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
- midlertidige forskjeller knyttet til investeringer i andre selskaper som er omfattet av fritaksmodellen, slik at gevinst og tap ved avhendelse av disse investeringene ikke har skattemessig effekt.

Utsatt skattefordel er regnskapsført når det er sannsynlig at selskapet vil ha tilstrekkelige skattemessige overskudd i senere perioder til å nyttiggjøre skattefordelen. Selskapet regnskapsfører tidligere ikke regnskapsført utsatt skattefordel i den grad det har blitt sannsynlig at selskapet kan benytte seg av den utsatte skattefordelen. Likeledes vil selskapet redusere utsatt skattefordel i den grad selskapet ikke lenger anser det som sannsynlig at det kan nyttiggjøre seg av den utsatte skattefordelen.

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

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

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

1.16 > Segment

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

1.17 > 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.

1.18 > Bruk av estimat i utarbeidelsen av årsregnskapet

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 skattemessig resultat fra deltakerlignede selskaper. Fremtidige hendelser kan medføre at estimatene endrer seg. Estimater og de underliggende forutsetningene vurderes løpende. Endringer i regnskapsmessige estimater regnskapsføres i den perioden endringene oppstår. Hvis endringene også gjelder fremtidige perioder fordeles effekten over inneværende og fremtidige perioder.

NOTE 2 FINANSIELL RISIKO

Konsernet Argentum Fondsinvesteringer as er eksponert mot flere typer risikoer gjennom sine private equity investeringer og gjennom midler som er investert i renteinstrumenter i det norske verdipapirmarkedet, herunder kredittrisiko, valutarisiko, renterisiko, likviditetsrisiko og annen markedsprisinde. Argentum har ikke rentebærende gjeld pr 31.12.06.

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

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

Fondenes investeringer i underliggende porteføljeselskaper vil ofte ikke være i fondets basisvaluta. Eksponeringen mot fondets valgte valuta vil således kunne vedvare i kun kort tid, inntil investeringer gjennomføres.

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

Renterisiko
Tilført og ikke investert kapital forvaltes i det norske pengemarkedet og er eksponert ovenfor renterisiko. Renterisikoen styres gjennom rammer for varighet/durasjon i den samlede porteføljen av pengemarkedsinstrumenter. Maksimum durasjon for porteføljen er 1 år. Pr 31.12.06 utgjør faktisk durasjon i porteføljen, vektet etter markedsverdier, om lag 0,68 år.

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 risikoen 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.

Annen markedsprisinde
Konsernet Argentum Fondsinvesteringer investerer i unoterte aksjer via venturefond og buy-out fond. Særlig innenfor venturesegmentet vil det være høy risiko knyttet til den enkelte investering, med muligheter for høy avkastning, men også betydelige tap.

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

Argentum er eksponert mot renterisiko på sine fondsinvesteringer som verdsettes i samsvar med European Private Equity & Venture Capital Association (EVCA) guidelines. Virkelig verdi på fondenes investeringer påvirkes av endringer i markedsrenter.

NOTE 3 INVESTERINGER I AKSJER OG ANDELER I PRIVATE EQUITY FOND

Morselskap Fond (alle tall i NOK 1 000)					
	Forretningskontor	Eierandel	Valuta	Resterende forpliktelse (valuta)	Kostpris (NOK)
HitecVision Private Equity III AS	Stavanger	29,13%	NOK	71 506	21 441
FSN Capital Limited Partnership II	Oslo	11,46%	EUR	9 907	58 292
Northzone IV K/S	Oslo	25,05%	EUR	6 631	94 222
CapMan Equity VII A L.P.	Helsinki	22,11%	EUR	7 900	191 079
Verdane Capital V B KS	Oslo	28,29%	SEK	70 898	54 309
Energy Ventures II KS	Stavanger	20,18%	NOK	74 421	44 788
Teknoinvest VIII KS *	Oslo	32,11%	EUR	3 819	110 706
Energy Ventures IS	Stavanger	22,09%	NOK	15 589	38 903
Sector Speculare AS	Oslo	10,00%	NOK	-	2 769
Convexa Capital IV AS	Oslo	16,34%	NOK	-	17 368
Viking Venture II AS	Trondheim	13,75%	NOK	24 750	24 952
Norvestor IV LP	Oslo	14,20%	NOK	10 039	98 878
Eqvitec Technology Fund III K/S	Helsinki	14,05%	EUR	17 708	17 120
Northzone V K/S	Oslo	11,31%	EUR	17 755	17 016
EQT V	Stockholm	0,60%	EUR	23 473	10 664
Borea Opportunity II AS	Bergen	9,59%	NOK	107 811	1 217
Verdane Capital VI K/S	Oslo	14,56%	SEK	118 800	-
NeoMed Innovation IV Ltd	Oslo	11,46%	EUR	10 217	13 875
HitecVision Private Equity IV LP	Stavanger	20,13%	USD	42 412	112 306
CapMan Buyout VIII Fund A L.P.	Helsinki	9,62%	EUR	28 369	50 826
Axcel III K/S 2	København	4,22%	DKK	72 420	2 058
Total kostpris i NOK 31.12					982 791
Total virkelig verdi i NOK 31.12					1 350 796

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

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

NOTE 3 INVESTERINGER I AKSJER OG ANDELER I PRIVATE EQUITY FOND

Konsern Fond (alle tall i NOK 1 000)					
	Forretningskontor	Eierandel	Valuta	Resterende forpliktelse (valuta)	Kostpris (NOK)
HitecVision Private Equity III AS	Stavanger	29,42%	NOK	72 228	21 657
FSN Capital Limited Partnership II	Oslo	11,57%	EUR	10 007	58 878
Northzone IV K/S	Oslo	25,30%	EUR	6 698	95 173
CapMan Equity VII A L.P.	Helsinki	22,33%	EUR	7 980	193 007
Verdane Capital V B KS	Oslo	28,57%	SEK	71 614	54 851
Energy Ventures II KS	Stavanger	20,38%	NOK	75 173	45 236
Teknoinvest VIII KS	Oslo	32,43%	EUR	3 857	111 825
Energy Ventures IS	Stavanger	22,31%	NOK	15 746	39 294
Sector Speculare AS	Oslo	10,10%	NOK	-	2 797
Convexa Capital IV AS	Oslo	16,51%	NOK	-	17 534
Viking Venture II AS	Trondheim	13,89%	NOK	25 000	25 202
Norvestor IV LP	Oslo	14,35%	NOK	10 141	99 876
Eqvitec Technology Fund III K/S	Helsinki	14,19%	EUR	17 886	17 291
Northzone V K/S	Oslo	11,43%	EUR	17 934	17 183
EQT V	Stockholm	0,61%	EUR	23 711	10 770
Borea Opportunity II AS	Bergen	9,69%	NOK	108 900	1 228
Verdane Capital VI K/S	Oslo	14,70%	SEK	120 000	-
NeoMed Innovation IV Ltd	Oslo	11,58%	EUR	10 320	14 012
HitecVision Private Equity IV LP	Stavanger	20,33%	USD	42 840	113 438
CapMan Buyout VIII Fund A L.P.	Helsinki	9,72%	EUR	28 656	51 338
Axcel III K/S 2	København	4,26%	DKK	73 152	2 078
Total kostpris i NOK					992 678
Total virkelig verdi i NOK					1 364 441

Resultatførte verdiendringer (NOK 1 000)

Endring i estimert markedsverdi er resultatført i 2006 som en del av resultatposten gevinst/tap på private equity fondsinvesteringer. Urealisert gevinst for morselskapet i 2006 var NOK 115 773. Tilsvarende tall for konsernet var NOK 116 950. Urealisert gevinst i 2005 var NOK 341 315 for morselskapet og NOK 344 762 for konsernet.

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 tilsvareer investeringsporteføljen vurdert til virkelig verdi tillagt netto andre balanseposter.

Fondene verdsetter sine investeringsporteføljer til virkelig verdi i samsvar med European Private Equity & Venture Capital Association (EVCA) valuation guidelines, og i samsvar med verdsettelsesprinsippene i IAS 39 knyttet til verdsettelsen av ikke-børsnoterte selskaper. Ved verdsettelsen av fondenes investeringsporteføljer legges markedsverdi pr balansedato til grunn for noterte investeringer. For unoterte investeringer, der ingen markedsverdi er observerbar, bestemmes virkelig verdi på grunnlag av nylig gjennomførte tredjepartstransaksjoner, eller med referanse til markedsverdi på sammenliknbare instrumenter eller på grunnlag av nåverdiberegning av fremtidige kontantstrømmer. Investeringer hvor virkelig verdi ikke kan måles pålitelig verdsettes til kost med fradrag for eventuelle ikke-forbigående verdifall.

NOTE 4 MARKEDSBASERTE OBLIGASJONER OG CERTIFIKATER

Selskapets markedsbaserte finansielle obligasjoner og sertifikater forvaltes av eksterne kapitalforvaltere. Porteføljen kan splittes opp som følger:				
(alle tall i NOK 1 000)	2006		2005	
	Markedsverdi	Anskaffelseskost	Markedsverdi	Anskaffelseskost
Påløpte renter	21 828	21 828	37 542	37 542
Bankinnskudd	8 805	8 805	3 633	3 633
Sertifikater	662 543	663 670	741 193	741 359
Obligasjoner	1 136 773	1 148 347	1 456 416	1 473 637
Sum	1 829 950	1 842 651	2 238 785	2 256 171
(alle tall i NOK 1 000)	2006		2005	
	Markedsverdi	Anskaffelseskost	Markedsverdi	Anskaffelseskost
Sertifikater:				
Stat	464 420	464 911	395 652	395 727
Kommune	14 988	15 000		
Finans	183 136	183 759	345 542	345 631
Sum	662 543	663 670	741 193	741 359
Obligasjoner:				
Stat	20 251	20 732	324 685	333 269
Kommune	0	0	105 790	109 228
Finans	1 116 523	1 127 615	1 025 942	1 031 140
Sum	1 136 773	1 148 347	1 456 416	1 473 637
Urealisert gevinst for morselskapet og konsernet i 2006 var NOK 4 684 988.				

NOTE 5 KONTANTER OG KONTANTEKVIVALENTER

(alle tall i NOK 1 000)	Morselskap		Konsern	
	2006	2005	2006	2005
Kontanter i bank og kasse	137 965	34 959	139 469	37 144
Skattetrekksmidler	798	494	798	494
Kontanter og kontantekvivalenter i balansen	138 764	35 444	140 268	37 638
Kontanter og kontantekvivalenter i kontantstrømoppstillingen	138 764	35 444	140 268	37 638

NOTE 6 AKSJEKAPITAL OG OVERKURS

	2006	2005				
Ordinære aksjer, pålydende NOK 1 000	1 200 000	1 200 000				
Endringer i aksjekapital og overkurs:						
Morselskap						
	Antall aksjer		Aksjekapital (NOK 1 000)		Overkurs (NOK 1 000)	
Ordinære aksjer	2006	2005	2006	2005	2006	2005
Utstedt og utbetalt:						
IB	1 200 000	1 200 000	1 200 000	1 200 000	1 449 872	1 449 872
UB	1 200 000	1 200 000	1 200 000	1 200 000	1 449 872	1 449 872
Aksjonærinformasjon morselskap:						
Eierstruktur pr 31.12	Antall aksjer	Eierandel				
Nærings- og Handelsdepartementet	1 200 000	100 %				
Utbytte (NOK 1 000):	2006	2005				
Utbetalt utbytte	130 000	25 000				
Foreslått utbytte	131 000	130 000				
Foreslått utbytte for 2006 til godkjenning i generalforsamlingen (ikke regnskapsført som en forpliktelse pr 31.12)						

NOTE 7 OVERSIKT OVER DATTERSELSKAPER

Følgende datterselskaper er inkludert i det konsoliderte regnskapet:				
Selskap	Hjemland	Hovedvirksomhet	Eierandel	Stemmeandel
Bradbenken Partner AS	Norge	Investering	90 %	90 %

NOTE 8 ANDRE DRIFTSKOSTNADER

	Morselskap		Konsern	
(alle tall i NOK 1 000)	2006	2005	2006	2005
Avskrivning varige driftsmidler	657	624	657	624
Honorarer til revisor	625	330	651	350
Leiekostnad/felleskostnad	2 040	2 027	2 040	2 027
Andre kostnader	5 979	4 245	5 985	4 259
Andre driftskostnader	9 301	7 226	9 333	7 260

NOTE 9 LØNSKOSTNADER, ANTALL ANSATTE, GODTGJØRELSE, LÅN TIL ANSATTE MM.

	Morselskap		Konsern	
Lønnskostnader	2006	2005	2006	2005
(alle tall i NOK 1 000)				
Lønninger	8 348	8 108	8 348	8 108
Arbeidsgiveravgift	1 327	1 659	1 327	1 659
Pensjonskostnader	770	489	770	489
Andre ytelser	565	718	565	718
Sum	11 010	10 974	11 010	10 974

Selskapet har sysselsatt 8,5 årsverk i 2006 mot 8,67 årsverk i 2005.

Ytelser til ledende personer	Administrerende direktør	Selskapets ledelse*	Styret
Lønn	2 363	4 410	
Livpremie, forsikringer	138	246	
Annen godtgjørelse	186	206	
Styrehonorar			545

* I lønn og godtgjørelser til selskapets ledelse er lønn og godtgjørelse til administrerende direktør inkludert. Det er ikke gitt lån/sikkerhetsstillelser til daglig leder, andre ansatte, styreformann eller andre nærstående parter.

> **NOTE 9 LØNNSKOSTNADER, ANTALL ANSATTE, GODTGJØRELSE, LÅN TIL ANSATTE MM.**

Etterlønn Dersom selskapet blir besluttet avviklet av Stortinget eller annen offentlig myndighet har administrerende direktør rett på 2 års etterlønn, livpremie samt andre godtgjørelser.		
Pensjoner Selskapet har inngått en innskuddsbasert pensjonsordning som gjelder for alle ansatte. Det betales inn innskudd basert på den enkeltes lønn. Mellom 2 – 6 G betales inn 5 % av lønn. Fra 6 – 12 G betales inn 8 % av lønnen. For lønn over 12 G betales det ikke inn til ordningen.		
I tillegg til den innskuddsbaserte pensjonsordningen har administrerende direktør avtale på innskudd til livrente. På denne livrenten er det betalt inn kr 63 423 i 2006.		
Selskapets pensjonsordninger tilfredsstiller kravene i lov om obligatorisk tjenestepensjon.		
Aksjer i datterselskap – medinvesteringsordning for ansatte Som medinvesteringsordning for ansatte ble det i 2003 etablert et aksjeselskap, Bradbenken Partner AS, som har rett og plikt til å investere parallelt med 1% av Argentums investeringer. Selskapet er eiet med 90% av Argentum Fondsinvesteringer as gjennom utbyttepreferert preferanseaksjekapital. Denne aksjeklassen har fortrinnsrett til utbytte inntil en avkastning tilsvarende risikofri rente tillagt et risikopåslag. De resterende 10% er ordinær aksjekapital og eiet av ansatte.		
Aksjene i Bradbenken Partner AS er regnskapsført etter kostmetoden, og regnskapsført verdi pr 31.12.06 utgjør kr 9 961 000 i morselskapet. Aksjeposten er eliminert i konsernregnskapet.		

Honorarer til revisor 2006 (ekskl. mva)	Morselskap	Konsern
Lovpålagt revisjon	214 050	234 401
Andre attestasjonstjenester	52 800	52 800
Skatte- og avgiftsrådgiving	19 550	19 550
Andre tjenester utenfor revisjon	213 721	213 721
Sum	500 122	520 472

NOTE 10 VALUTAKURSER

	Valutakurs 1.1.2006	Gjennomsnittlig valutakurs 2006	Valutakurs 31.12.2006
SEK	84,92	87,02	91,12
EUR	7,98	8,05	8,24
USD	6,75	6,42	6,26
DKK	106,98	107,94	110,49

NOTE 11 LEIEAVTALER

Konsernet har inngått leieavtaler for sine kontorer i Bergen og Oslo. For kontoret i Bergen er det inngått leieavtale for en femårsperiode fra 01.09.2002 til 01.09.2007, med opsjon på ytterligere 5 år. Avtalen er forlenget med 5 år. Årlig husleie for 2006 var kr 527 444.	For kontoret i Oslo er det inngått leieavtale for en periode fra 15.08.2002 – 31.07.2006. Avtalen er forlenget med inntil 24 måneder. Årlig husleie for 2006 var kr 735 486.
---	--

NOTE 12 SKATT

	Morselskap		Konsern	
Årets skattekostnad fordeler seg på:	2006	2005	2006	2005
Betalbar skatt	-	29 089	-	29 256
For mye avsatt betalbare skatter tidligere år	(14 345)	(374)	(14 512)	(376)
Endring i utsatt skatt	(10 190)	(8 291)	(10 190)	(8 291)
Sum skattekostnad	(24 535)	20 424	(24 702)	20 591
Beregning av årets skattegrunnlag:				
Resultat før skattekostnad	361 379	472 617	364 710	477 114
Permanente forskjeller	(387 303)	(398 338)	(391 202)	(402 231)
Endring i midlertidige forskjeller	344	29 610	344	29 601
Benyttet underskudd til fremføring	-	-	-	-
Skattepliktig inntekt	(25 580)	103 890	(26 149)	104 484
Betalbar skatt 28 %	-	29 089	-	29 256
Midlertidige forskjeller				
Anleggsmidler	(398)	(54)	(398)	(54)
Aksjer og andre verdipapirer	9 124	-	9 124	-
Andeler i deltakerlignede selskap	24 566	-	24 732	-
Netto midlertidige forskjeller	33 293	(54)	33 458	(54)
*MF som ikke inngår i beregningen av utsatt skatt	(24 566)	-	(23 834)	-
Underskudd til fremføring	(25 580)	-	(26 478)	-
Grunnlag for utsatt skatt/skattefordel i balansen	(16 854)	(54)	(16 854)	(54)
Utsatt skatt (fordel) 28 %	(4 719)	(15)	(4 719)	(15)

*Midlertidige forskjeller knyttet til andeler i deltagerlignede selskaper, tnok 24 566, skyldes at investeringene ikke omfattes av Fritaksmodellen pr. 31.12.06. I henhold til IFRS skal ledelsens intensjoner og investeringshorisont legges til grunn ved valg av skattesats ved beregning av utsatt skatt. Basert på ledelsens forventninger og investeringshorisont er det benyttet en skattesats på 0 %.



> NOTE 12 SKATT

	Morselskap		Konsern	
	2006	2005	2006	2005
Forklaring til årets skattekostnad:				
28 % skatt av resultat før skatt	101 186	132 333	102 119	133 592
For mye/lite avsatt tidligere år	(14 345)	(374)	(14 512)	(377)
Endring utsatt skatt	(10 190)	-	(10 190)	-
Skatteeffekt av MF underskudd	7 162	-	7 322	-
Skatteeffekt av endring i midlertidige forskjeller	96	-	96	-
Skatteeffekt av permanente forskjeller	(108 445)	(111 535)	(109 537)	(112 625)
Beregnet skattekostnad	(24 535)	20 424	(24 702)	20 591
Effektiv skattesats	-6,8 %	4,3 %	-6,8 %	4,3 %

NOTE 13 FINANSPOSTER

	Morselskap		Konsern	
(alle tall i NOK 1 000)	2006	2005	2006	2005
Finansinntekter				
Renteinntekt	4 106	4 471	4 166	4 497
Annen finansinntekt	250	3	250	3
Brutto avkastning markedsbaserte finansielle omløpsmidler	52 310	41 776	52 310	41 776
Sum finansinntekter	56 666	46 250	56 726	46 276
Finanskostnader				
Annen rentekostnad	-49	-12	-49	-12
Andre finanskostnader	-1 127	-1 172	-1 149	-1 172
Sum finanskostnader	-1 176	-1 184	-1 198	-1 184
Sum finansposter	55 490	45 066	55 528	45 092

NOTE 14 VARIGE DRIFTSMIDLER (MORSELSKAP OG KONSERN)

	Kunst	Driftsløsøre	2006 Sum	2005 Sum
Varige driftsmidler (alle tall i NOK 1 000)				
Anskaffelseskost:				
1. januar 2006	802	2 710	3 512	3 964
Tilgang	0	299	299	357
Avgang	0	(463)	(463)	(809)
31. desember 2006	802	2 546	3 348	3 512
Akkumulerte av- og nedskrivninger:				
1. januar 2006	0	1 338	1 338	1 100
Årets avskrivninger	0	657	657	624
Avgang	0	(22)	(22)	(386)
31. desember 2006	0	1 974	1 974	1 724
Balanseført verdi 31.12.	802	572	1 374	2 174
Økonomisk levetid		-	3 – 8 år	

NOTE 15 AVSTEMMING AV EGENKAPITAL

Moreselskap						
	Aksjekapital	Overkurs-fond	Fond for verdiendringer	Annen egenkapital	Sum egenkapital	
Egenkapital 31.12.2005	1 200 000	1 449 872	252 231	174 650	3 076 753	
Utbetalt utbytte i 2006				(130 000)	(130 000)	
Reklassifisering urealiserte verdiendringer obligasjoner 2005			(17 386)	17 386	0	
Årets resultat			120 458	265 456	385 914	
Egenkapital 31.12.2006	1 200 000	1 449 872	355 304	327 492	3 332 668	
Konsern						
	Aksjekapital	Overkurs-fond	Fond for verdiendringer	Annen egenkapital	Sum majoritet, andel av EK	Minoritet
Egenkapital 31.12.2005	1 200 000	1 449 872	254 779	175 485	3 080 134	1 034
Minoritetens andel av innskutt egenkapital i datterselskap i 2006						132
Utbetalt utbytte i 2006				(130 000)	(130 000)	(130 000)
Reklassifisering urealiserte verdiendringer obligasjoner 2005			(17 386)	17 386		
Årets resultat			121 669	267 392	389 062	350
Tilbakekjøp tidligere aksjonærer				(2 808)	(2 808)	
Egenkapital 31.12.2006	1 200 000	1 449 872	359 062	327 455	3 336 389	1 517



PricewaterhouseCoopers AS
Postboks 3984 - Dreggen
NO-5835 Bergen
Telefon 02316
Telefaks 23 16 10 00

Til generalforsamlingen i Argentum Fondsinvesteringer as

Revisjonsberetning for 2006

Vi har revidert årsregnskapet for Argentum Fondsinvesteringer as for regnskapsåret 2006, som viser et overskudd på kr 385 914 000 for morselskapet og et overskudd på kr 389 412 000 for konsernet. Vi har også revidert opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til anvendelse av overskuddet. Årsregnskapet består av resultatregnskap, balanse, kontantstrømoppstilling, oppstilling over endringer i egenkapitalen, noteopplysninger og konsernregnskap. International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU er anvendt ved utarbeidelsen av regnskapet. Årsregnskapet og årsberetningen er avgitt av selskapets styre og daglig leder. Vår oppgave er å uttale oss om årsregnskapet og øvrige forhold i henhold til revisorlovens krav.

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

Vi mener at

- årsregnskapet er avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettviseende bilde av selskapets og konsernets økonomiske stilling 31. desember 2006 og av resultatet og kontantstrømmene og endringene i egenkapitalen i regnskapsåret i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU
- ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av selskapets regnskapsopplysninger i samsvar med norsk lov og god bokføringsskikk
- opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til anvendelse av overskuddet er konsistente med årsregnskapet og er i samsvar med lov og forskrifter.

Bergen, 23. mai 2007
PricewaterhouseCoopers AS

Jon Haugervåg
Statsautorisert revisor



Argentum Fondsinvesteringer as

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

Besøksadresse Oslo:

Bygdøy Allé 2 (Hydrobygget)
0257 Oslo

www.argentum.no