



Årsberetning
2004

Hva er private equity?

Private equity, eller unoterte aksjer, er aksjer i bedrifter som ikke er på børs. Det engelske begrepet har i stor grad blitt ensbetydende med en egen fondstype som investerer i oppstarts- virksomheter (venture) og mer modne virksomheter (buyout). Private equity-fondene involverer seg aktivt i bedriftens utvikling over en rekke år, slik at kombinasjonen tid, kapital og kompetanse skaper vekst og forbedret lønnsomhet.

Innhold

Veiskille	3
Administrasjonens beretning	5
Oversikt over investeringer	8
Eksempler på selskaper i Argentums portefølje	11
Styrets beretning	12
Resultatregnskap	17
Balanse	18
Kontantstrøm	20
Noter	21
Revisors beretning	26

Veiskille

■ I 2000 vedtok Stortinget å bevilge 2,45 milliarder kroner til et nytt investeringselskap. Selskapet ble formelt opprettet september 2001 og administrasjonen ble gradvis bygget i løpet av 2002.

Sommeren 2002 ble de første investeringene foretatt, og Argentum har i dag en portefølje på ni fond. Over 1,5 milliarder kroner er kommitert til disse ni fondene, og man regner med at 2,45 milliarder vil være kommitert i nær fremtid.

2005 blir derfor et år der Argentum står overfor et veiskille og må foreta viktige valg. Investeringsvirksomheten kan videreføres ved at dagens eier allokere ytterligere kapital til selskapet. Det er denne strategien Argentum har arbeidet med det siste året og anbefalt eieren. Styret har en god dialog med eier og forventer en endelig avklaring våren 2005. Argentum merker økt pågang fra norske og internasjonale kapitalmiljøer som ønsker tilgang til kompetanse innen nordisk private equity. Det synes således å foreligge betydelige muligheter i å videreutvikle Argentums investeringskraft og kompetansemiljø.

Uansett eierens valg av retning, forventes fortsatt Argentum å være en førende kraft i utvikling av en norsk og nordisk private equity industri.

OPPFYLLER MÅL

Så langt synes Argentum å oppfylle de mål som ble satt til selskapet ved etablering. Selv om det er for tidlig å trekke endelige konklusjoner om verdiutviklingen i Argentums portefølje, er den lovende og bedre enn forventet. Argentum har utløst betydelig mer kapital enn antatt og har lyktes med å øke fokuseringen på og kunnskapen om denne viktige delen av kapitalmarkedet.



“Den norske venture- og private equitybransjen er umoden og liten i europeisk målestokk. Argentum har gjort et viktig arbeid med å videreutvikle bransjen mht. profesjonalisering, internasjonalisering og ikke minst kapitaltilgang. De har virket som en katalysator for å få flere investorer, både nasjonale og internasjonale, til å investere i nyskaping, vekst og videreutvikling av moden industri i Norge. Argentum er derfor blitt et effektivt offentlig bidrag til norsk innovasjon og fremtidig verdiskaping.”

Anne Worsøe, Norsk Venture Kapitalforening

Administrasjonens beretning

2004 har vært et hektisk år for Argentum. Foruten kommiteringer til fire nye fond har selskapet brukt mye ressurser på å bistå de eksisterende fem forvaltermiljøene, arrangert Argentumkonferansen 2004 og etablert nye relasjoner til internasjonale aktører.

INVESTERINGSAKTIVITET

Det er kommitert kapital til fire nye fond; Convexa Capital IV, NeoMed IV, Norske Vekst Private Equity og Viking Venture II.

Den underliggende porteføljen har vokst fra 31 investeringer til 53.

Det er i tillegg satt i gang utviklingsprosjekter med flere av de eksisterende forvalterne i porteføljen. Eksempler på slike prosjekter er hvordan man bør forberede seg på å reise neste fond og hvordan utvikle interne prosesser slik at de holder internasjonalt nivå.

ARGENTUMKONFERANSEN 2004

30. september 2004 ble den første Argentumkonferansen arrangert med stor suksess. Et stjernespekket program lokket til seg landets ledende næringslivspersoner, politikere og bransjeaktører. Professor Josh Lerner fra Harvard Business School, Sveriges tidligere statsminister Carl Bildt, nærings- og handelsminister Børge Brende og sentralbanksjef Sven Gjedrem var noen av foredragsholderne.

Argentumkonferansen 2005 arrangeres 22. september 2005.

INTERNASJONALE SAMARBEID OG RELASJONER

For at Argentum skal bli en ledende aktør i det nordiske markedet, er det nødvendig med gode internasjonale samarbeid og relasjoner. Argentum har derfor fokusert på dette i 2004. Resultatet av arbeidet er at flere internasjonale investorer og forvaltere besøker Norge, og at mer internasjonal kapital ser ut til å finne veien til det norske private equity markedet.

UTVIKLING I NORSK PRIVATE EQUITY

2004 har vært et begivenhetsrikt år for norske private equity-forvaltere. Flere nye fond er reist, og eksisterende fond kan vise til positiv utvikling i sine porteføljer. Exitmarkedet har tatt seg opp, og flere selskaper er solgt til industrielle aktører eller børsnotert. Argentum blir forespurt om å være med på de fleste fondene som reises i Norge og Norden. Skal Argentum nå sine mål, er det nødvendig at Argentum fortsetter å være en foretrukket samarbeidspartner.

Totalt har Argentum oversikt over 4,6 milliarder kroner som ble reist i det norske markedet i 2004. Til sammenligning ble det reist henholdsvis 2,5 og 2,6 milliarder i 2002 og 2003, ifølge den Europeiske Venturekapitalforeningen (EVCA). 2004 ser derfor ut til å være det beste året noensinne med tanke på kapital som tilkommer bransjen.

Av større norske fond som ble reist i 2004, kan nevnes:

Venture

Convexa Capital IV, Energi og Miljøkapital (BTV-invest), NeoMed IV, Viking Venture II

Buyout

Ferd Private Equity, Norsk Vekst Private Equity, Reiten V (FSN Capital II har begynt å reise kapital, men hadde ikke foretatt første lukking ved årsskiftet)

Etter mange år med en underallokering til buyout, har det norske markedet nå normalisert seg i forhold til USA og UK. I 2004 stod buyout-fond for hele 80 % av kapitalen som ble reist. På venturesiden har det vært mindre aktivitet, og flere av fondene som er reist er relativt små. Flere forvaltere har imidlertid signalisert at de vil reise nye fond i 2005.

Det har blitt investert relativt lite internasjonal kapital i norske fond i 2004. Dette fordi de norske buyout-fondene først reiser kapital i hjemmemarkedet før de går ut til internasjonale investorer. Med unntak av Ferd Private Equity har buyout-fondene kun reist norsk kapital i 2004 og vil fokusere på det internasjonale markedet i 2005.

Det er imidlertid klare tegn på at norsk private equity vekker interesse i det internasjonale markedet. Flere nordiske og internasjonale aktører følger med på utviklingen i Norge, og flere ønsker å gjøre investeringer i norske fond. Disse investorene investerer kun i markedets beste fond, uavhengig av geografi og nasjonale betingelser. Det er derfor et kvalitetsstempel for det norske markedet at denne type kapital endelig ser ut til å finne veien til Norge. Argentum har som mål å stimulere dette.


UTVIKLING I NORSK INVESTORMARKED

Ved siden av økt aktivitet i markedet skjer det en profesjonalisering i det norske investormarkedet. Flere institusjoner allokere kapital til private equity og flere eksisterende investorer øker sine allokeringer. Norske investorer opptrer dermed mer på linje med tilsvarende internasjonale investorer.

Det er tydelig at forståelsen om aktivaklassen har økt. Flere investorer ser viktigheten av å vekte sine porteføljer med private equity. Empiriske studier viser at en allokering til private equity er nødvendig for en mer effektiv eksponering med hensyn til risiko og avkastning.

Investorer har også blitt oppmerksomme på den store verdiskapingen som skjer utenfor børs. Private equity-fond investerer i selskaper som enten er for små til å være på børs, eller i selskaper som blir tatt av børs for å restruktureres. Investorer som kun investerer i børsnoterte selskaper, har dermed ikke tilgang til størstedelen av verdiskapingen som skjer i norsk næringsliv.





Fra venstre:
Kine Burøy Ianssen,
Arne Trondsen, Pål M. Reed,
Trude Husevåg,
Espen Langeland,
Jørgen Kjærnes, Nils Vogt,
Anita Rusten.

Oversikt over investeringer

Argentum hadde ved årsskiftet en portefølje på ni fond. Det ble investert i fire nye fond i 2004; buyout-fondet Norsk Vekst Private Equity, life science-fondet NeoMed IV og teknologifondene Viking Venture II og Convexa Capital IV. Under følger en oversikt over Argentums portefølje, med investeringsåret i parentes.

CAPMAN VII (2003)

Forvaltningsselskapet CapMan Plc, etablert i 1989, er notert på hovedlisten på Helsinki Stock Exchange og fremstår i dag som en av de ledende investorer innen aktiv eierkapital i Norden. Fondet etablerte kontor i Oslo i 2004 og foretar investeringer i nordisk IKT og buyout.

CONVEXA CAPITAL IV (2004)

Convexa investerer i tidlig fase teknologibedrifter og utvikler verdier raskt gjennom å utnytte bedriftenes internasjonale potensial. Forvaltningsmiljøet kjennetegnes av at det reiser små og hyppige fond, og er lokalisert i Oslo. Totalt forvalter miljøet over 600 millioner kroner.

ENERGIVEKST (2002)

Energivekst er et bransjerettet investeringsselskap som ble etablert i 2002, og er lokalisert i Stavanger. Målsetningen til miljøet er å investere i modne vekstselskaper innen energisektoren i Norge og internasjonalt.

ENERGY VENTURES (2003)

Det stavangerbaserte fondet Energi Ventures investerer i samme bransje som Energivekst, men i noe mindre modne selskaper. Fondet ble etablert i 2002 og vil være fullinvestert i løpet av 2005. Det er derfor i ferd med å reise kapital til sitt neste fond.

NEOMED IV (2004)

NeoMed er et av Norges mest erfarne investeringsmiljøer og satser utelukkende på medisinsk teknologi og helse. Gjennom tre tidligere fond har NeoMed utviklet en rekke vellykkede bedrifter med betydelig potensial, blant annet de norske bedriftene GenoVision og Clavis Pharma. Fondet er etablert i Oslo, Genève og New York.

NORSK VEKST PRIVATE EQUITY (2004)

Miljøet som etablerte Norsk Vekst Private Equity, har tidligere forvaltet Norsk Veksts portefølje og er etablert i Oslo. Teamet har derfor mer erfaring fra investeringer i modne selskaper enn noe annet norsk private equity miljø.

NORTHZONE IV (2002)

Northzone er et tidligfase venture-fond som investerer i nordiske IKT-selskaper. Forvalteren har sitt utspring fra Oslo, men har også kontorer i Stockholm og København. Porteføljeselskapet Pricerunner har allerede blitt solgt til en industriell aktør, noe som har medført at Northzone har kunnet tilbakebetale kapital til sine investorer.

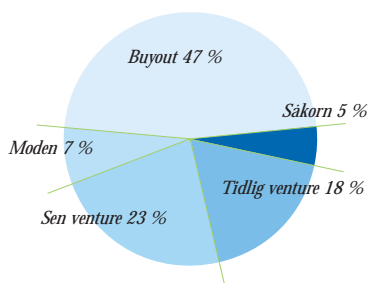
TEKNOINVEST VIII (2002)

Teknoinvest ble etablert som det første venture-fondet i Norge i 1984, og er etablert i Oslo. Teknoinvest VIII har en kombinert strategi ved at man investerer både i IKT og life science, samtidig som man investerer både i Norden og USA. Fondet har allerede realisert verdier gjennom salget av Optinel og børsnoteringen av Opera Software.

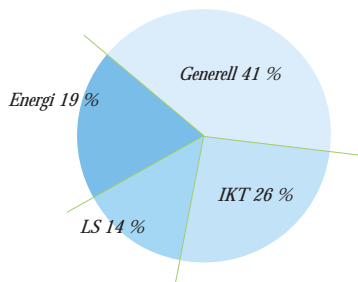
VIKING VENTURE II (2004)

Viking investerer i selskaper innen IKT, energi og medisinsk teknologi. Selskapet går typisk inn etter såkornfasen når kommersialiseringen av produktene starter og er en meget aktiv eier. Viking Venture II vil fortrinnsvis investere i norske selskaper, men åpner også for enkelte skandinaviske investeringer. Viking Venture har forvaltningskapital på over 600 millioner kroner etter etableringen av Viking Venture II og er lokalisert i Trondheim.

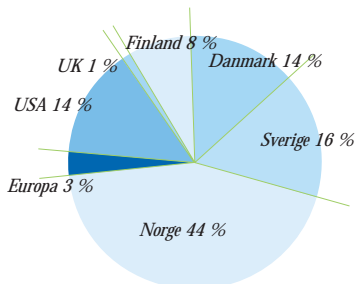
ARGENTUMS FORVENTEDE PORTEFØLJE NÅR DISSE FONDENE ER FULLINVESTERT



Fasefordeling



Sektorfordeling



Geografisk fordeling

ARGENTUM-MODELLEN VIRKER I PRAKSIS

Figuren under gir en skjematisk fremstilling av hvordan Argentum-modellen virker i praksis.



Argentum har investert i 9 fond og indirekte i 52 bedrifter.

Eksempler på selskaper i Argentums portefølje

ADVANCED PRODUCTION AND LOADING AS (APL)

Advanced Production and Loading AS (APL) ble etablert i 1993 og har hovedkontor i Arendal. Selskapet er verdensledende innen produksjons- og lasteløsninger for shuttletankers og FPSO. Det opererer over hele verden og har hatt et sterkt fotfeste i Kina. I det siste har fokus og arbeidsområder dreid mer mot Vest Afrika og Nordsjøen, hvor de nå har vunnet tre betydningsfulle kontrakter. APL har fått fotfeste i et sterkt voksende marked, samtidig som det har utviklet nye løsninger og produkter. Et helt nytt satsingsområde er eksempelvis lossing og regassifisering av LNG. APL er altså et verdensledende norsk teknologiselskap innenfor sine områder basert på proprietær teknologi.

Selskapet ble tidlig kjøpt av Statoil, og da selskapet var for stort til å videreutvikle seg ytterligere under Statoil, ble det i begynnelsen av 2004 solgt til de stavangerbaserte private equity-fondene Energivest og Energy Ventures. APL vokser kraftig og planlegges børsnotert i 2005.

MARITIME COMMUNICATION PARTNER AS (MCP)

MCP er etablert av tidligere Ericsson-teknologer i Grimstad. Selskapet tilbyr sømløse og kostnadseffektive mobiltelefonløsninger for bruk ombord i ferger og cruiseskip. Teknologien gjør det mulig å ringe, motta samtaler og SMS med egen mobiltelefon og fra eget telefonnummer når man ikke ligger til kai. Selskapet fungerer som en virtuell mobiloperatør uten egne sluttbrukere, alt via roamingavtaler der inntektene deles med skipseierne. Kunden betaler på vanlig måte til sin lokale mobiloperatør, som om samtalen var gjort fra land. Selskapet har vunnet flere kontrakter den siste tiden, blant annet med Stena Line.

Selskapet ble etablert i 2002 som en spin-out fra Ericssons utviklingssenter. I andre kvartal 2004 kom ventureselskapet Northzone inn med kapital sammen med blant annet Telenor ASA og Ugland Invest Ltd.

SANTOSOLVE AS

SantoSolve ble etablert i 2001, basert på en oppdagelse gjort av norske anestesiloger. De fant at grunnstoffet strontium kan ha en sterkt smertestillende effekt. Eksperimentell behandling av pasienter indikerer en rask og lokal smertelindrende effekt på både akutte og kroniske smerter. Produktet påføres huden og gir en rask effekt på hudmerter, men har også meget god effekt på mer dypereliggende smerter. Produktet har få bivirkninger og viser god effekt i forhold til alternative behandlinger. Teknologien produktene bygger på er patentsøkt, og etter nylig slutført preklinisk dokumentasjon forventer selskapet i løpet av første halvår 2005 å gjennomføre de første formelle pasientprøvingene.

Teknoinvest investerte første gang i selskapet i 2003 og har siden den gang fått med seg det ledende svenske venture-fondet InnovationsKapital.

Styrets beretning

VIRKSOMHETENS ART

Argentum Fondsinvesteringer as er et investeringsselskap som opererer som et fond i fond. Det vil si at selskapet deltar som minoritetsaksjonær i private venturefond og investeringsselskap. Argentum skal oppnå høy avkastning på investert kapital og styrke fremtidig verdiskaping i norsk næringsliv gjennom å bedre tilgangen på risikovillig kapital til det nyskapende forskningsbaserte næringslivet.

Selskapet ble stiftet 1. oktober 2001 og er heleid av Nærings- og handelsdepartementet (NHD).

Argentum Fondsinvesteringer as har hovedkontor i Bergen samt et avdelingskontor i Oslo.

FORTSATT DRIFT

I samsvar med regnskapsloven § 3-3 bekreftes det at forutsetning om fortsatt drift er lagt til grunn ved avleggelsen av årsregnskapet. Til grunn for antagelsen ligger budsjett for år 2005 og selskapets langsiktige strategiske prognoser for årene fremover. Selskapet er i en sunn økonomisk og finansiell stilling.

ARBEIDSMILJØ OG PERSONALE

Pr 31.12.04 var det 8 ansatte. Det ble i 2004 registrert 3 sykedager.

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

Selskaper bestreber likestilling mellom kjønnene. Pr 31.12.04 var kvinneandelen 37,5 %.

MILJØRAPPORTERING

Styret er ikke kjent med at selskapet forurensar det ytre miljøet.

REDEGJØRELSE FOR ÅRSREGNSKAPET

Argentum Fondsinvesteringer as driftsresultat i 2004 var på minus NOK 20,0 mill. (minus NOK 20,0 mill. i 2003) Resultatet før skattekostnad ble NOK 28,3 mill. (NOK 117,7 mill. i 2003) Årsresultatet ble NOK 20,3 mill. (NOK 84,2 mill. i 2003) Selskapets inntekter består i sin helhet av finansinntekter.

Den del av selskapets kapital som ikke er investert i prosjekter, forvaltes hovedsakelig i rentemarkedet med liten kreditt- og renterisiko. Kortsiktige plasseringer i rentemarkedet utgjorde ved årsskiftet NOK 1 998 mill.

Selskapets likviditet er god med NOK 48,6 mill. i frie likvider pr. 31.12.04. Selskapet har ikke rentebærende gjeld.

Totalkapitalen var ved utgangen av året NOK 2 527 mill., sammenlignet med NOK 2 683 mill. året før. Egenkapitalandelen pr. 31.12.04 var 98,2 %, sammenlignet med 92,7 % pr. 31.12.03.

REDEGJØRELSE FOR INVESTERINGENE

Det er foretatt fire nye investeringer i 2004. Under er en tabell over alle investeringer foretatt av Argentum. Mer informasjon om fondene finnes i kapitlet "Oversikt over investeringer".

	Total fondsstørrelse	Argentums kommitering	Argentums eierandel	Invest. gjennomført pr. 31.12.04
Teknoinvest VIII KS	€ 60	€ 28	46 %	10
Energivekst AS	NOK 690	NOK 287	42 %	7
Northzone IV KS	€ 78	€ 28	36 %	10
Energy Ventures IS	NOK 314	NOK 99	32 %	6
CapMan VII A Limited Partnership	€ 303	€ 50	16 %	20
Convexa Capital IV AS	NOK 106	NOK 24	23 %	
Viking Venture II AS	NOK 360	NOK 50	14 %	
Norsk Vekst IV Ltd	€ 121	€ 25	20 %	
NeoMed IV Limited Partnership	€ 38	€ 10	26 %	

- 1) Viking Venture, Norsk Vekst og NeoMed har kun hatt en lukking, og er i ferd med å reise mer kapital. Alle disse fondene vil derfor bli større, og Argentums eierandel vil reduseres
- 2) Fond etablert i siste halvdel av 2004 har enda ikke foretatt investeringer i underliggende selskaper
- 3) Bradbenken er ikke inkludert

Totalt Kommitert

Pr 31.12.04 har Argentum kommitert NOK 1 543 millioner i selskapets fondsportefølje.

Portefølje pr 31.12.04 – faktisk investert

Status for faktisk investert i forhold til kommitert:

	31.12.04	31.12.03
Teknoinvest VIII KS	35,6 %	21,6 %
Energivekst AS	37,8 %	15,0 %
Northzone Ventures IV KS	26,2 %	7,9 %
Energy Ventures IS	36,4 %	21,1 %
CapMan VII A Ltd	43,0 %	32,9 %
Sector Speculare AS	100 %	-
Convexa Capital IV AS	36,2 %	-
Viking Venture II AS	10,0 %	-
Norsk Vekst IV Ltd	0,0 %	-
NeoMed Innovation IV Ltd	0,0 %	-

FREMTIDIG UTVIKLING

Argentum har ved utgangen av året kommitert NOK 1 543 millioner. I januar 2005 er det kommitert ytterligere NOK 200 mill, og selskapet forventer å være fullt kommitert ved utgangen av 2005. Selv om aktiviteten har vært økende i 2004, gir den gjeldende konjunktursituasjon grunnlag for optimisme hva gjelder både underliggende investeringer og nye fondsetableringer.

Styret i Argentum har siden starten vært opptatt av at Argentum skal være en langsiktig investor og en kraft i det norske markedet. Det ble derfor lagt en investeringshorisont på ca. 15 år. Dette innebar at midlene ble planlagt kommitert til fond i løpet av en 3-5 års periode, for derved å bli investert i bedrifter over en 8-10 års periode og returnert tilbake til Argentum over en 15 års periode. Lengre investeringshorisont ble ikke funnet hensiktsmessig. Strategien innebar et årlig kommitteringsvolum på 400-900 millioner, noe som ble ansett som tilstrekkelig kraftfullt, men også balansert i det norske markedet.

En slik investeringscykel innebærer at man operativt går gjennom ulike faser med ulikt ressurs- og kompetansebehov. De første årene er man aktiv investor i fond, men når kommitteringene er slutført får man en fase der selve fondsseleksjonen og kommitteringen bortfaller og arbeidet mer består av rapportering, oppfølging og utvikling. Etter noen år starter imidlertid strømmen av tilbakebetalinger fra fondene og man kan igjen starte nye kommitteringer. Dette innebærer at full kontinuitet i virksomheten kun kan oppnås gjennom suksessive fond (Argentum I, Argentum II etc.). En privat aktør løser dette gjennom at det etableres nye fond omtrent hvert tredje år.

Styret var tidlig klar over denne problemstillingen og igangsatte en dialog med selskapets eier ved slutten av 2003. Gjennom et omfattende dokument ga styret i februar 2004 sin anbefaling om et "Argentum II", og ba om en avklaring innen utløpet av 2004. Dersom en slik avklaring da ikke forelå, ville styret iverksette nødvendige tiltak for å sikre en forsvarlig og kostnadseffektiv administrasjon basert på den eksisterende kapitalbasen.

I forbindelse med budsjettbehandling i høst ble det ikke bevilget nye investeringsmidler eller gitt signaler om slike til Argentum fra selskapets eier. Styret har derfor startet en vurdering av løsninger for videre forvaltning som ikke betinger ytterligere kapital fra selskapets eier.

Styret sikter mot en avklaring omkring fremtidig administrativ løsning for selskapet i løpet av 1. halvår 2005. Styret er opptatt av at dette arbeidet og den endelige løsning ikke har negativ virkning på selskapets investeringsaktivitet.

FORSLAG TIL RESULTATDISPONERING

Styret foreslår at årsresultatet i Argentum Fondsinvesteringer as på NOK 20,3 mill.

Avsatt til utbytte	NOK	25.000.000
Overført fra annen EK	NOK	4.669.000
Sum disponert	NOK	20.331.000
Selskapets frie egenkapital er pr 31.12.04	NOK	31.770.000

Foran venstre:
Bjørnar Skjevik,
Marie Jore Ritterberg,
Widar Salbuvik, Knut Borch,
Ada Kjeseth.



Bergen, 08. februar 2005

Widar Salbuvik
Styreleder

Knut J. Borch
Styremedlem

Ada Kjeseth
Styremedlem

Bjørnar Skjevik
Styremedlem

Jørgen Kjærnes
Administrerende direktør

Marie Jore Ritterberg
Styremedlem

A blue-tinted photograph of a ship's deck, showing various pieces of equipment, rigging, and a person in the background. The image is used as a background for the text.

“The Nordic region is not just about handset makers. Its vibrant innovation clusters and eager entrepreneurs offer an ideal venture environment. But the amount of capital invested has yet to match expectation.”

Real Deals, 17.06.2004

Resultatregnskap pr. 31.12

(alle tall i nok 1.000)

	<i>note</i>	<i>2004</i>	<i>2003</i>
<i>Driftsinntekter og driftskostnader</i>			
Driftsinntekter			
Sum driftsinntekt		0	0
Driftsresultat		0	0
<i>Finansinntekter og finanskostnader</i>			
Lønnskostnad	9	10 529	10 110
Av- og nedskrivning på varige driftsmidler	2	547	639
Annen driftskostnad		8 946	9 254
Sum driftskostnad		20 022	20 003
Driftsresultat		-20 022	-20 003
<i>Finansinntekter og finanskostnader</i>			
Annen renteinntekt		56 079	99 423
Annen finansinntekt		6 436	41 124
Verdiøkning av markedsbaserte finansielle omløpsmidler		-12 485	-307
Annen rentekostnad		2	565
Annen finanskostnad		1 715	1 993
Sum finansposter		48 313	137 682
Ordinært resultat før skattekostnad		28 291	117 679
Skattekostnad på ordinært resultat	8	7 960	33 433
Årsresultat		20 331	84 246
<i>Overføringer</i>			
Avsatt utbytte		25 000	135 000
Overført fra annen egenkapital	6	-4 669	-50 754
Sum disponeringer		20 331	84 246

Balanse pr. 31.12

(alle tall i nok 1.000)

	<i>note</i>	<i>2004</i>	<i>2003</i>
<i>Eiendeler</i>			
<i>Anleggsmidler</i>			
Varige driftsmidler			
Driftsløsøre, inventar, verktøy, kontormaskiner o.l.	2	2 771	2 857
Sum varige driftsmidler		2 771	2 857
Finansielle anleggsmidler			
Aksjer i datterselskaper		4 590	2 790
Sum finansielle anleggsmidler		4 590	2 790
Sum anleggsmidler		7 361	5 647
<i>Omløpsmidler</i>			
Andre fordringer		713	1 382
Investering i aksjer og andeler i venturefond	3	472 923	265 659
Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater	4	1 997 849	2 340 837
Bankinnskudd, kontanter o.l.	5	48 585	69 437
Sum omløpsmidler		2 520 070	2 677 316
Sum eiendeler		2 527 431	2 682 964

Balanse pr. 31.12

(alle tall i nok 1.000)

	<i>note</i>	<i>2004</i>	<i>2003</i>
Egenkapital og gjeld			
Aksjekapital	6, 7	1 000 000	1 000 000
Overkursfond	6	1 449 872	1 449 872
Sum innskutt egenkapital		2 449 872	2 449 872
Opptjent egenkapital			
Annen egenkapital	6	31 770	36 440
Sum opptjent egenkapital		31 770	36 440
Sum egenkapital		2 481 642	2 486 312
Gjeld			
Avsetning for forpliktelser			
Utsatt skatt	8	8 276	7 238
Sum avsetninger for forpliktelser		8 276	7 238
Kortsiktig gjeld			
Leverandørgjeld		563	915
Betalbar skatt	8	9 281	30 684
Skyldige offentlige avgifter		1 219	1 492
Skyldig utbytte		25 000	135 000
Annen kortsiktig gjeld		1 450	21 322
Sum kortsiktig gjeld		37 513	189 414
Sum gjeld		45 789	196 652
Sum egenkapital og gjeld		2 527 431	2 682 964

Bergen, 08. februar 2005

Widar Salbuvik
Styreleder

Knut J. Borch
Styremedlem

Ada Kjeseth
Styremedlem

Bjørnar Skjevik
Styremedlem

Jørgen Kjærnes
Administrerende direktør

Marie Jore Ritterberg
Styremedlem

Kontantstrøm pr. 31.12

(alle tall i nok 1.000)

	<i>note</i>	<i>2004</i>	<i>2003</i>
Kontantstrømmer fra operasjonelle aktiviteter			
Resultat før skattekostnad		28 291	117 679
Periodens betalte skatt (-)		-28 325	-38 519
Av- og nedskrivninger		547	639
Verdiendring av markedsbaserte finansielle omløpsmidler		12 485	307
Endring i leverandørgjeld		-352	499
Endring i andre tidsavgrensingsposter		671	-914
Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter		13 317	79 691
Kontantstrømmer fra investeringsaktiviteter			
Utbetalinger ved kjøp av varige driftsmidler		-788	-1 115
Utbetalinger til kapitalforvaltning		-59 657	-136 029
Innbetalinger ved salg av varige driftsmidler		340	0
Innbetalinger fra kapitalforvaltning		370 000	300 000
Utbetaling ved kjøp av aksjer og andeler		-209 064	-194 143
Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter		100 831	-31 287
Kontantstrømmer fra finansieringsaktiviteter			
Inn- og utbetaling av egenkapital		-135 000	-50 000
Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter		-135 000	-50 000
Netto endring i kontanter		-20 852	-1 595
Beholdning av kontanter 01.01		69 437	71 032
Netto endring i kontanter		-20 852	-1 595
Beholdning av kontanter 31.12		48 585	69 437

Noter

Note 1 Regnskapsprinsipper

Årsregnskapet for Argentum Fondsinvesteringer as er satt opp i samsvar med regnskapsloven 1998 og er utarbeidet etter norske regnskapsstandarder og anbefalinger til god regnskapsskikk.

Klassifisering og vurdering av balanseposter

Eiendeler bestemt til varig eie eller bruk er klassifisert som anleggsmidler. Andre eiendeler er klassifisert som omløpsmidler. Fordringer klassifiseres som omløpsmidler hvis de skal tilbakebetales i løpet av ett år etter utbetalingstidspunktet. For gjeld er analoge kriterier lagt til grunn.

Omløpsmidler vurderes til laveste av anskaffelseskost og virkelig verdi. Kortsiktig gjeld balanseføres til nominelt beløp på etableringstidspunktet.

Anleggsmidler vurderes til anskaffelseskost, men nedskrives til virkelig verdi ved verdifall som ikke forventes å være forbigående. Anleggsmidler med begrenset økonomisk levetid avskrives planmessig. Langsiktig gjeld balanseføres til nominelt beløp på etableringstidspunktet.

Enkelte poster er i samsvar med regnskapsloven vurdert etter spesielle vurderingsregler. Det redegjøres nærmere for disse nedenfor.

Aksjer i datterselskaper

Datterselskaper konsolideres i den grad investeringen har vesentlig betydning for vurdering av konsernets stilling og resultat. I selskapsregnskapet regnskapsføres aksjer i datterselskaper etter kostmetoden.

Varige driftsmidler

Varige driftsmidler balanseføres og avskrives lineært over antatt økonomisk levetid.

Fordringer

Fordringer er oppført i balansen til pålydende etter fradrag for avsetning til forventet tap. Avsetning til tap gjøres på grunnlag av individuelle vurderinger av de enkelte fordringene.

Markedsbaserte finansielle omløpsmidler

Kortsiktige plasseringer i obligasjoner og sertifikater som inngår i selskapets handelsportefølje er vurdert til markedsverdi på balansetidspunktet etter regnskapslovens §5-8. Påløpte renter på verdipapirene innføres etter hvert som de opptjenes.

Investeringer i venturefond

Investeringer i venturefond regnskapsføres som omløpsmidler og vurderes til laveste verdi av anskaffelseskost og virkelig verdi.

Valuta

Pengeposter i utenlandsk valuta er vurdert til kurs ved regnskapsårets slutt.

Skatt

Skattekostnaden i resultatregnskapet omfatter både periodens betalbare skatt og endring i utsatt skatt. Utsatt skatt er beregnet med 28% på grunnlag av de midlertidige forskjeller som eksisterer mellom regnskapsmessige og skattemessige verdier, samt eventuelt skattemessig underskudd til fremføring ved utgangen av regnskapsåret. Skatteøkende og skattereduserende midlertidige forskjeller som reverserer eller kan reversere i samme periode er utlignet. Netto utsatt skattefordel balanseføres i den grad det er sannsynlig at denne kan bli nyttiggjort.

Kontantstrømoppstilling

Kontantstrømoppstillingen er utarbeidet etter den indirekte metoden. Kontanter og kontantekvivalenter omfatter kontanter og bankinnskudd.

Noter

Note 2 Varige driftsmidler

Varige driftsmidler (alle tall i NOK 1.000)	Kunst	Driftsløsøre	Sum varige driftsmidler
Anskaffelseskost 01.01.	809	2 872	3 681
Tilgang	0	789	789
Avgang	0	599	599
Anskaffelseskost 31.12.	809	3 062	3 871
Akkumulerte av- og nedskrivninger 31.12.	0	1 100	1 100
Balansført verdi 31.12.	809	1 962	2 771
Årets avskrivninger	0	547	547
Årets nedskrivninger	0	0	0
Økonomisk levetid	-	3 – 8 år	

Note 3 Investeringer i aksjer og andeler i venturefond

Investeringene regnskapsføres etter kostmetoden.

Venturefond (alle tall i NOK 1.000)	Forretnings- kontor	Eierandel	Valuta	Resterende forpliktelse (i valuta)	Balansført verdi (i nok)
Energivekst AS	Stavanger	42 %	NOK	178 700	108 390
Teknoinvest VIII KS *	Oslo	46 % *	EUR	17 800	66 827
Northzone Ventures IV KS	Oslo	36 %	EUR	20 700	51 701
Capman VII A Limited Partnership	Helsinki	16 %	EUR	28 200	180 803
Energy Ventures IS	Stavanger	32 %	NOK	63 000	36 227
Sector Speculare AS	Oslo	10 %	NOK	0	14 888
Convexa Capital IV AS	Oslo	23 %	NOK	15 600	8 935
Viking Venture II AS	Trondheim	14 %	NOK	44 600	5 152
Norsk Vekst IV Ltd	Oslo	20 %	EUR	24 800	0
Balansført verdi 31.12.					472 923

*Argentum Fondsinvesteringer har en direkte eierandel i Teknoinvest VIII KS på 42 %. Gjennom komplementaren, Teknoinvest VIII (GP) KS, har selskapet en indirekte eierposisjon på 4,2 %.

Resterende forpliktelse innbetales etter hvert som venturefondene foretar investeringer.

Note 4 Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater

Selskapets markedsbaserte finansielle obligasjoner og sertifikater forvaltes av eksterne kapitalforvaltere.

Porteføljen kan splittes opp som følger:

<i>(alle tall i NOK 1.000)</i>	2004		2003	
	Markeds- verdi	Anskaffelses- kost	Markeds- verdi	Anskaffelses- kost
Bankinnskudd	9 516	9 516	30 066	30 066
Påløpte renter	15 698	15 698	27 270	27 220
Sertifikater	1 071 934	1 070 524	1 700 707	1 689 848
Obligasjoner	900 701	903 187	582 794	582 214
Sum	1 997 849	1 998 925	2 340 837	2 329 348

<i>(alle tall i NOK 1.000)</i>	2004		2003	
	Markeds- verdi	Anskaffelses- kost	Markeds- verdi	Anskaffelses- kost
Sertifikater:				
Stat	569 998	568 527	726 325	719 022
Kommune	0	0	85 257	85 000
Finans	501 936	501 997	889 125	885 826
Sum	1 071 934	1 070 524	1 700 707	1 689 848
Obligasjoner:				
Stat	82 223	82 373	101 107	100 954
Kommune	143 527	144 370	87 538	87 364
Finans	674 951	676 444	394 149	393 896
Sum	900 701	903 187	582 793	582 214

Note 5 Bundne bankinnskudd

(alle tall i NOK 1.000)

	2004	2003
Skattetrekkmidler	514	793

Note 6 Egenkapital

Årets endring i egenkapital	Aksjekapital	Overkursfond	Annen EK	Sum
<i>(alle tall i NOK 1.000)</i>				
Egenkapital 01.01.	1 000 000	1 449 872	36 440	2 486 312
Årets resultat	0	0	20 331	20 331
Årets utbytte	0	0	-25 000	-25 000
Egenkapital 31.12.	1 000 000	1 449 872	31 770	2 481 642

Note 7 Aksjekapital og aksjonærinformasjon

Aksjekapitalen på kr. 1 000 000 000 består av 1 000 000 aksjer á kr. 1 000. Alle aksjer har like rettigheter.

Eierstruktur pr 31.12.	Antall aksjer	Eierandel
Nærings- og Handelsdepartementet	1 000 000	100 %
Sum	1 000 000	100 %

Note 8 Skatt

(alle tall i NOK 1.000)	2004	2003
Årets skattekostnad fordeler seg på:		
Betalbar skatt	9 281	30 684
Før lite (mye) avsatt betalbare skatter tidligere år	-2 359	-322
Endring i utsatt skatt	1 038	2 427
Sum skattekostnad	7 960	33 433
Beregning av årets skattegrunnlag:		
Resultat før skattekostnad	28 291	117 679
Permanente forskjeller	-58	575
Korrigerings av estimat på midlertidige forskjeller tidligere år	8 619	0
Endring i midlertidige forskjeller	-3 705	-8 668
Skattepliktig inntekt	33 147	109 586
Betalbar skatt 28%	9 281	30 684
Midlertidige forskjeller		
Anleggsmidler	158	174
Aksjer og andre verdipapirer	-1 075	11 483
Andeler i deltakerlignede selskap	30 472	14 238
Netto midlertidige forskjeller	29 555	25 850
Underskudd til fremføring	0	0
Grunnlag for utsatt skatt/skattefordel i balansen	29 555	25 850
Utsatt skatt (fordel) 28%	8 276	7 238
Forklaring til årets skattekostnad		
28% skatt av resultat før skatt	7 921	32 950
Før lite (mye) avsatt tidligere år	55	322
Skatteeffekt av permanente forskjeller	-16	161
Beregnet skattekostnad	7 960	33 433

Note 9 *Lønnskostnader, antall ansatte, godtgjørelser, lån til ansatte mm.*

Lønnskostnader	2004	2003
Lønninger	7 826 623	7 666 714
Arbeidsgiveravgift	1 545 435	1 483 581
Pensjonskostnader	397 348	301 619
Andre ytelser	809 596	657 948
Sum	10 579 002	10 109 862

Selskapet har i gjennomsnitt hatt 9 ansatte i 2004.

Ytelser til ledende personer	Administrerende direktør	Styret
Lønn	2 049 180	498 875
Livpremie, forsikringer	116 345	0
Annen godtgjørelse	123 668	0

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

Pensjoner

Selskapet har inngått en innskuddbasert pensjonsordning som gjelder for alle ansatte fra 01.07.03.

Aksjer i datterselskap – medinvesteringsordning for ledende ansatte

Som medinvesteringsordning for ledende ansatte er 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. De resterende 10% er ordinær aksjekapital og eiet av ledende ansatte.

Aksjene i Bradbenken Partner AS er regnskapsført etter kostmetoden, og regnskapsført verdi pr 31.12.04 utgjør kr 4 590 000

Revisor

Revisjonshonorar for regnskapsåret var kr 180 500 inkl. mva.

Honorar for øvrig bistand fra revisor utgjorde kr 49 414 inkl. mva.



KONTAKT

Argentum Fondsinvesteringer as
Bradbenken 1
Postboks 3964 Dreggen
5835 Bergen

Besøksadresse Oslo:
Bygdøy Allé 2

Telefon: + 47 55 54 70 00
Telefax: + 47 55 54 70 01
argentum@argentum.no

