

Årsberetning  
2005



**Ringvirkninger:** Administrerende direktør Nils E. Joachim Høegh-Krohn kan glede seg over at Argentum-modellen virker og skaper store ringvirkninger i næringslivet.

## Hva er private equity?

Private equity er et internasjonalt samlebegrep for såkalte venture- og buyout-investeringer. Begrepet blir ofte oversatt til norsk med aktiv eierkapital. Venture-kapital tilføres fra investorer i en tidlig fase for å utvikle bedriften frem til en mer moden posisjon. Buyout er restrukturering av en bedrift slik at bedriftens potensiale utnyttes bedre. Fellestrekk for venture og buyout er at investorene engasjerer seg aktivt i utviklingen av bedriften, samt at bedriftene som det investeres i som hovedregel ikke er børsnoterte.

## Innhold

SIDE 2	EN MODELL SOM VIRKER
SIDE 4	MILEPÅLER I 2005
SIDE 6	MED KURS FOR BØRSEN
SIDE 8	YNGLER STATLIG KAPITAL
SIDE 10	PRIVATE PÅ VEI INN I MARKEDET
SIDE 12	SATSER NORDISK
SIDE 14	STYRETS BERETNING
SIDE 19	ÅRSREGNSKAP MED NOTER OG REVISORS BERETNING

# En modell som virker

Da den norske stat opprettet investerings-selskapet Argentum i 2001, så en nyskaping dagens lys. Målsettingen var å stimulere til innovasjon, vekst og utvikling i den store underskogen av norsk næringsliv som ikke befant seg på børs.

- I stedet for å investere direkte i enkeltbedrifter, baserte man seg på en indirekte investeringsfilosofi, en såkalt fond-i-fond-modell. Argentum skulle arbeide tett sammen med norske forvaltningsmiljøer. Argentums kapitalinnskudd skulle skje i fond som ble opprettet, forvaltet og utviklet av private equity-forvaltere.

## BETYDELIGE RINGVIRKNINGER

Selv om Argentum på mange måter fortsatt er i en tidlig utviklings- og investeringsfase, kan vi konstatere at Argentum-modellen virker. Argentum hadde ved årsskiftet investert i 15 fond. Disse fondene hadde igjen investert i 103 enkeltbedrifter med til sammen over 14.000 ansatte. I mai 2006 hadde Argentum 17 fond i porteføljen som til sammen hadde investert i 108 bedrifter.

Argentum hadde ved årsskiftet kommittert seg for et kapitalinnskudd på nesten NOK 2 milliarder til disse 15 fondene. I fondene var det i alt kommittert over NOK 13 milliarder.

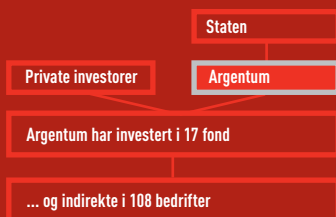
Ringvirkningene av Argentums investeringer og de indirekte effektene av Argentum-modellen er altså betydelige. I rekken av enkeltbedrifter ser vi nå allerede mange eksempler på bedrifter som modnes og blir børsnotert, som vokser og blir internasjonale eller som på veien finner seg et nytt eierskap.

## GOD AVKASTNING – ØKT PROFESJONALISERING

Argentum fikk i 2005 et overskudd på NOK 452 millioner etter skatt og kan vise til en årlig avkastning på over 30 prosent.

Noen av selskapene i Argentums portefølje fant seg i fjor nye, langsiktige eiere, samtidig som vi gjennom en avtale med Gjensidige åpnet for en større private equity-satsing fra denne institusjonelle investorens side.

I private equity-markedet ser vi nå en sterk profesjonalisering, både hos private equity-forvaltere og hos investorene. Fortsatt ligger investeringsnivået til det unoterte markedet i Norge langt bak den kapitalen som stilles til rådighet i det tilsvarende markedet i for eksempel Sverige. Men vi er på vei – mot et mer modent private equity-marked, som kan gi morgendagens bedrifter bedre vekstvilkår.



## Dette er Argentum

Argentum er en av Nordens ledende private equity fond-i-fond-investorer. Selskapet investerer i fond som deretter investerer i unoterte vekstselskaper. Argentum spesialiserer seg på å velge ut og utvikle private equity-forvaltere. Selskapet har som mål å oppnå en avkastning blant de beste i Europa og være inngangsporten til Norge for internasjonal risikokapital til det nyskapende næringslivet. Argentum ble etablert i 2001 for å styrke kapitaltilgangen til næringslivet utenom børs og er eid av den norske stat.

# Milepæler i 2005

mars

## APL BØRSNOTERES

18. mars børsnoteres Advanced Production and Loading (APL), et teknologiselskap i olje- og gass-sektoren. Fondene Energivest og Energy Ventures selger seg senere helt ut av selskapet. Gjennom eierandeler i disse fondene får Argentum et totalproveny på over NOK 270 millioner eller cirka 10 ganger indirekte investert beløp.

I april investerer Argentum NOK 120 millioner i det nyetablerte venturefondet Energy Ventures II. Fondet skal investere i teknologiselskaper innen olje- og energi-sektoren. Andre store investorer er Ferd og Schlumberger. Også i 2003 investerte Argentum NOK 100 millioner i det første fondet til Energy Ventures, som nå er fullt investert med blant annet selskaper som MTEM og Sense EDM i porteføljen.

## ARGENTUM INVESTERER I ENERGY VENTURES II

april

juni

## ARGENTUM FÅR TILFØRT NYE 200 MILLIONER

I juni besluttet det å tilføre Argentum NOK 200 millioner gjennom en egenkapitalemisjon. Dermed er statens egenkapitalinnskudd i Argentum kommet opp i NOK 2,65 milliarder.

I juli kjøper Gjensidige 30 prosent av investeringsporteføljen til Argentum. Salget frigjør nærmere NOK 600 millioner. Avtalen innebærer at Gjensidige overtar et tverrsnitt av Argentums portefølje, bestående av ni fond. Dette synliggjør en årlig avkastning på circa 40 prosent per 1. juli 2005.

oktober

I november investerer Argentum for andre gang i et av CapMans private equity-fond. Argentums investering i fondet CapMan Buyout VIII utgjør EUR 25 millioner. Fondet skal bidra til økt tilgang på internasjonal risikokapital for norsk og nordisk næringsliv. Argentum er en av de største investorene i fondet, som har en målsetting om å oppnå EUR 440 millioner i samlet forvaltningskapital.

desember

#### **GJENSIDIGE KJØPER 30 PROSENT AV PORTEFØLJEN**

juli

#### **ARGENTUM INVESTERER I FOUR SEASONS VENTURE V**

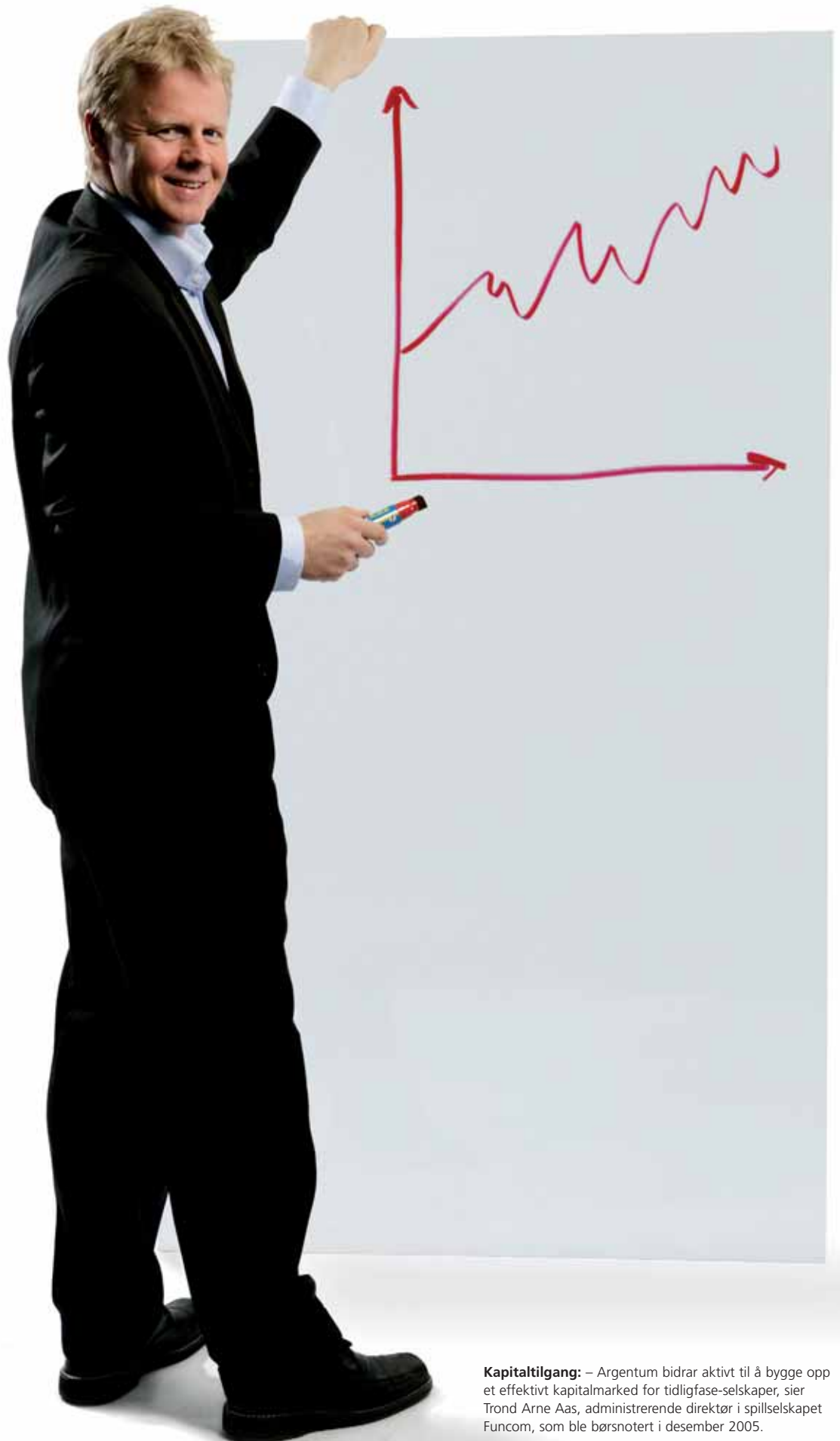
I oktober investerer Argentum SEK 200 millioner i Four Seasons Venture V. Fondets strategi er å kjøpe porteføljer bestående av eierandeler i unoterte vekstselskaper. Som et ledd i denne strategien har fondet alt kjøpt en portefølje på 19 engasjementer fra Skandia Liv i Sverige. Gjennom dette kjøpet etablerer Four Seasons Venture seg som en ledende, nordisk aktør innenfor dette segmentet.

#### **ARGENTUM INVESTERER I NYTT CAPMAN-FOND**

november

#### **FUNCOM BØRSNOTERES**

I desember ble spillskapet Funcom børsnotert. I forbindelse med børsnoteringen hentet selskapet inn 185 millioner kroner i frisk kapital. Argentum er inne på eiersiden i Funcom via venturefondet Northzone IV. Aksjekursen i mai 2006 ligger rundt 30 kroner. Dette tilsvarer en verdsettelse av Northzones eierandel på seks ganger det investerte beløp.



## Portefølje- profil

Når Argentums portefølje per mai 2006 er fullinvestert, forventer selskapet å ha følgende profil på investeringene:

### SEKTORFORDELING:

29 % IKT  
30 % Energi  
7 % Life Science  
34 % Generalist

### FASEFORDELING:

20 % Tidlig venture  
36 % Sen venture  
44 % Buyout

### GEOGRAFISK FORDELING:

45 % Norge  
17 % Sverige  
11 % Danmark  
8 % Finland  
3 % UK  
13 % USA  
3 % Europa

**Kapitaltilgang:** – Argentum bidrar aktivt til å bygge opp et effektivt kapitalmarked for tidligfase-selskaper, sier Trond Arne Aas, administrerende direktør i spillselskapet Funcom, som ble børsnotert i desember 2005.

# Med kurs for Børsen

Etter noen år med venture-eiere, satte spillskapet Funcom i desember kurs for Oslo Børs. Etter kursstigning og innhenting av ny kapital, har selskapets verdi steget fra 0,6 til 1,5 milliarder kroner. Det aksjemarkedet nå venter i spenning på, er at online-spillet "Age of Conan" skal bli en suksess.

- Argentum er med på eiersiden i Funcom via venture-fondet Northzone IV.
  - Å utvikle et online spill er ressurskrevende både i forhold til omfang og tid. Til det trengs det lang-siktig kapital. For et selskap som Funcom, var det derfor naturlig å søke til venturekapital-miljøene. Her er Argentums rolle viktig, ved at selskapet aktivt bidrar til å bygge opp et effektivt kapitalmarked for tidligfase-selskaper, sier Trond Arne Aas, administrerende direktør i Funcom.

## ONLINE-SATSING

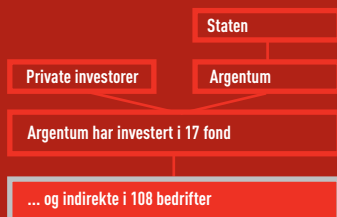
Funcom ble etablert i 1993 og utviklet da primært spill på oppdrag for andre utgivere. Fra 2001 har selskapet satset sterkere på egen utvikling, med fokus på online-spill. Selskapet har nå 190 ansatte i Norge, Kina, USA og Sveits.

Hovedsatsingen er såkalte "massive multiplayer online-spill", hvor spillerne abonnerer på en spilltjeneste og spiller og kommuniserer med andre via servere som driftes av spillskapet. Funcoms første online-spill var "Anarchy Online" som har hatt samlede inntekter på over 30 millioner dollar. Men enda større forventninger er det knyttet til "Age of Conan", som opptil 100 utviklere har jobbet med i over to år. Spillet lanseres i fjerde kvartal 2006 og skal være et showcase-spill når Microsoft markedsfører sitt nye operativsystem Vista.

– Investeringene er store, men oppsiden er også betydelig på grunn av online-spillenes skalerbare forretningsmodell, sier Aas.

## KAPITAL

Mens "Age of Conan" befinner seg i en virtuell verden, en glemt sivilisasjon som fantes for om lag 10.000 år siden, så beveger Funcom seg også i dagens kapitalverden. – Vi valgte å gå på Oslo Børs i fjor, for å få bedre tilgang på kapital og en bedre likviditet i aksjen, sier Funcom-sjefen, som det siste halvåret har hentet inn vel 300 millioner kroner i frisk kapital. – Lykkes vi med "Age of Conan", så har vi bevist at vi både kan utvikle og levere kvalitetsprodukter. Det vil også bidra til å skape ytterligere tillit i forhold til selskapet og våre fremtidige produkter, sier Aas.



## Nyskaping

Ved å investere i venture- og buyout-fond bidrar Argentum til nyetableringer, vekst og internasjonalisering av norske bedrifter. Ved årsskiftet hadde fondene i Argentums portefølje totalt investert over NOK 3 milliarder fordelt på 103 selskaper. Til sammen har disse selskapene over 14.000 ansatte. Gjennom HitecVision har Argentum bidratt til etableringen av Revus Energy, et uavhengig oljeselskap, som ble børsnotert i 2005. Gjennom Capman har Argentum bidratt til å skape nordisk vekst for IT-selskapene Locus i Sandefjord og InfoCare i Kristiansand. Gjennom Northzone har Argentum bidratt til å finansiere utviklingen av Maritime Communication Partner AS (MCP), som har blitt en internasjonal tilbyder av mobiltelefoniløsninger til bruk i ferger og cruiseskip.

3.076.753.000,-



**Avkastning:** – Argentum har gitt en god avkastning på statlig kapital, og utfyller sider ved kapitaltilgangen til næringslivet som man ellers ikke ville fått løst, sier Widar Salbuvik, styreleder i Argentum.

## Verdiskaping

Staten har i alt skutt inn 2,65 milliarder kroner i kapital til Argentum, fordelt med 2,45 milliarder kroner ved oppstarten i 2001, og ved en emisjon på 200 millioner kroner i 2005. Disse midlene er satt i virksomhet gjennom en rekke fond som igjen investerer i enkeltbedrifter. Avkastning på den investerte kapitalen vil normalt først vise seg i regnskapene etter flere år. Gjennom salg av fondsandeler

og verdiutvikling i fondene har Argentum i 2005 fått et overskudd på 452 millioner kroner etter skatt, slik at selskapets egenkapital nå er vel tre milliarder kroner. Argentum kan dermed vise til en årlig avkastning på investerte midler på i overkant av 30 prosent.



# Yngler statlig kapital

– Argentum har en todelt oppgave. Å bidra til profesjonalisering av private equity-miljøet og kapitaltilgang til norske vekstbedrifter, og å gi en god avkastning på forvaltning av statlige midler. Resultatene i fjor synliggjør at Argentum utfører begge oppgavene på en god måte, sier styreleder Widar Salbuvik.

● Salbuvik anser det også som en tillitserklæring fra det norske politiske miljøet at Argentum i forbindelse med revidert nasjonalbudsjett i fjor ble tilført ytterligere 200 millioner kroner.

## EN GOD MODELL

Salbuvik mener at den såkalte Argentum-modellen, fond-i-fond-modellen, er noe av årsaken til selskapets suksess. – Dette er en modell hvor man får satt statens penger inn i investeringsaktivitet, uten de ulemper som statlig eierskap ofte fører med seg, sier Salbuvik.

– Vi har på den ene siden kunnet bygge opp tung kompetanse i egen organisasjon, bidra til en profesjonalisering av bransjen og utnytte de stordriftsfordelene som ligger i fond-i-fond-modellen. Samtidig er vi som investor inne på identiske vilkår med private aktører og blir oppfattet som en fullstendig uavhengig og foretningsorientert investor.

## AKTIV FORVALTNING

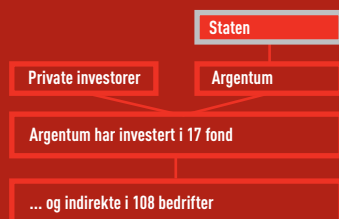
Argentums styreleder er overbevist om at det selskapet driver med er nyttig og bra for samfunnet. – Vi har gitt en god avkastning på statlig kapital, og vi utfyller sider ved kapitaltilgangen til næringslivet som man ellers ikke ville fått løst, sier Salbuvik.

Salbuvik ser også Argentum som en del av Statens forvaltningsstrategi.

– Staten som investor har over fem hundre milliarder kroner investert på Oslo Børs. Fortsatt lever størstedelen av norsk næringsliv et liv utenfor børsen. Hvis man ser på Staten som en investor, så er det både naturlig og nærliggende at Staten også har en stor fot innenfor det unoterte markedet, sier Salbuvik.

## NORDISK PERSPEKTIV

Salbuvik mener det også er riktig av Argentum å utvide perspektivet og tenke mer nordisk. – Veldig mange bedrifter har et virkefelt eller et marked som er vesentlig større enn Norge alene. Også kapitalbehovene vil følge etter i internasjonalt perspektiv. Dette må vi ta konsekvensen av. Vi har derfor valgt å gjøre noen investeringer i nordiske fond som forvaltes fra andre steder. Vi gjør det i trygg forvisning om at dette bidrar til å øke fondsmiljøenes interesse for Norge og for norske bedrifter.



## Gevinster reinvesteres

En private equity-satsing vil gjerne ha nærmere 10 års tidshorisont, hvor de første årene som regel er preget av tyngre investeringer. Ved årsskiftet 2004/2005 hadde Argentum kommittert NOK 1.543 millioner i selskapets fondsportefølje. 2005 var preget både av realiserte gevinster og av nye investeringer. Gjennom 2005 ble NOK 600 millioner frigjort gjennom salg og nesten NOK 1 milliard investert og kommittert i nye fond. Argentum hadde dermed ved årsskiftet 2005/2006 kommittert seg for NOK 1.919 millioner.



**Portefølje:** – Gjennom avtalen med Argentum fikk vi tilgang til en portefølje av "årgangsvin", sier Finn Frost Aanonsen, direktør i Gjensidige Forsikring.

## Økende investor-interesse

I kjølvannet av private equity-bransjens vekst og profesjonalisering, skjer det også en vekst og profesjonalisering på investorsiden. Investering i private equity-fond er i ferd med å bli en naturlig del av en porteføljeforvaltning for institusjonelle investorer som DnB NOR, Nordea, Vital, KLP, Telenor, Hydro med flere. Samtidig har det norske markedet også aktive private aktører som Ferd og Canica for å

nevne noen. Målt i prosent av brutto nasjonalprodukt, ligger omfanget av private equity-investeringene fortsatt på et vesentlig lavere nivå enn i øvrige nordiske land. Men det er ikke tvil om trenden. Interessen for aktiva-klassen er økende, og norske investorer er dermed i ferd med å opptre mer på linje med tilsvarende internasjonale investorer.

# Private på vei inn i markedet

I kjølvannet av Argentums aktivitet, vokser det nå opp et bredere investormiljø innen private equity i Norge. En av de private aktørene som satser sterkere på unoterte selskaper gjennom fond, er Gjensidige. Selskapet gjorde i fjor et stort sprang inn i private equity-markedet, da Gjensidige overtok 30 prosent av Argentums portefølje.

● - Vi hadde tatt en strategisk beslutning om å satse sterkere på private equity. Å gå direkte inn i enkelt-selskaper var uaktuelt for oss fordi det ville kreve for mye ressurser til oppfølging. Å gå inn via et mellom-ledd, som en fondsforvalter og et private equity-fond representerer, er en god løsning for oss, sier Finn Frost Anonsen, direktør i Gjensidige Forsikring.

## KVALITETSPORTEFØLJE

I forhold til investeringene Gjensidige hadde på forhånd i det unoterte markedet, cirka NOK 150 millioner, var Argentum-avtalen betydelig. De 30 prosentene fordeler seg på i alt ni fond og utgjør en samlet investering på NOK 600 millioner. Mens et private equity-fond ofte er preget av oppstartskostnader og investeringer de første årene, ønsket Gjensidige med Argentum-avtalen også å komme lengre ut i de underliggende bedriftenes livsløp og verdøkning.

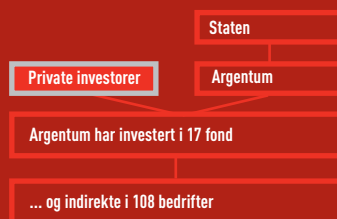
– Gjennom avtalen med Argentum fikk vi tilgang til en portefølje av ”årgangsvin”, sier Anonsen, som anser at Argentum er en ledestjerne i det norske private equity-markedet. – Det er et kvalitetsstempel for en fondsforvalter og for et fond når Argentum er inne.

## KAPITALFORVALTNING

Gjensidige har snust på private equity-markedet en god stund. – Hovedtyngden av det norske næringslivet er unotert og det er ofte her veksten er sterkst. Vi ville derfor gjerne ta del i verdiskapningen som skjer i denne underskogen av næringslivet, sier Anonsen.

Gjensidige forvalter totalt NOK 35 milliarder og ønsker å ha en bred og balansert portefølje med varierende inntjenings- og risikoprofil.

– For et forsikringsselskap, som har en stor kapitalforvaltning og høy og langsiktig kontantstrøm, er private equity-markedet velegnet som investeringsområde. Vi har en øvre investeringsramme på fire prosent av forvaltet kapital. Ettersom kapitalen til private equity-fond hentes inn over mange år anser vi at vi fortsatt har en del å gå på før vi er fullt investert. Men vi er på god vei til å bygge opp en solid private equity-portefølje, sier Anonsen.



## Et marked i vekst

Totalt har Argentum oversikt over NOK 8,1 milliarder som ble reist i det norske private equity-markedet i 2005 mot NOK 5,1 milliarder i 2004 (Norsk Venturekapitalforening). Tilsvarende tall for 2002 og 2003 viser et nivå på rundt NOK 2 milliarder. 2004 og 2005 ser derfor ut til å markere et trendskifte med tanke på kapital som tilkommer bransjen. Nye fond som etableres, øker også i størrelse. Samtidig er det et større innslag av buyout-fond i markedet. Segmentmessig er det stadig et sterkt fokus på olje og energi, energirelatert teknologi og IKT.

## Samarbeidspartnere

Argentum samarbeider med en rekke norske og nordiske forvaltere av private equity-fond.

- **AXCEL MANAGEMENT:**  
Danmarks ledende private equity-forvalter.
- **CAPMAN:**  
Nordisk forvalter, børsnotert i Helsinki.
- **CONVEXA:**  
Norsk forvalter, lokalisert i Oslo.
- **ENERGY VENTURES:**  
Norsk forvalter, lokalisert i Stavanger.
- **EQVITEC PARTNERS:**  
Nordisk forvalter, hovedkontor i Helsinki.
- **FOUR SEASONS MANAGEMENT:**  
Nordisk forvalter, kontorer i Oslo og Stockholm.
- **FSN CAPITAL PARTNERS:**  
Norsk forvalter, kontorer i Oslo og Stockholm.
- **HITECVISION PRIVATE EQUITY:**  
Norsk forvalter, lokalisert i Stavanger.
- **NEOMED MANAGEMENT:**  
Norsk forvalter, kontorer i Oslo, Geneve og New York.
- **NORVESTOR EQUITY:**  
Norsk forvalter, lokalisert i Oslo.
- **NORTHZONE VENTURES:**  
Norsk forvalter med kontorer i Oslo, Stockholm og København.
- **TEKNOINVEST MANAGEMENT:**  
Norsk forvalter med kontorer i Oslo og Stockholm.
- **VIKING MANAGEMENT:**  
Norsk forvalter, lokalisert i Trondheim.

## Investeringer

Argentum hadde ved årsskiftet en portefølje på 15 fond. Til sammen har investorene kommittert seg for over NOK 13 milliarder gjennom disse fondene.

I oversikten nedenfor er det gjengitt profil og størrelse på hvert enkelt fond.

- **CapMan Equity VII (2003):** Generell/Teknologi. EUR 303 millioner.
- **CapMan Buyout VIII (2005):** Generell. EUR 312 millioner.
- **Convexa Capital IV (2004):** IKT. NOK 107 millioner.
- **Energivekst (2002):** Energi. NOK 690 millioner.
- **Energy Ventures I (2003):** Energi. NOK 314 millioner.
- **Energy Ventures II (2005):** Energi. NOK 589 millioner.
- **Four Seasons Venture V (2005):** IT/Energi/Industri. SEK 1047 millioner.
- **FSN Capital II (2004):** Service/Industri/Consumer goods. EUR 151 millioner.
- **NeoMed IV (2004):** Life science. EUR 104 millioner.
- **Norsk Vekst Private Equity (2004):** Generell. EUR 144 millioner.
- **Northzone IV (2002):** IKT. EUR 78 millioner.
- **Sector Speculare (2004):** NOK 149 millioner.
- **Teknoinvest VIII (2002):** IKT og Life science. EUR 60 millioner.
- **Viking Venture II (2004):** IKT, Energi og Life science. NOK 360 millioner.
- **Axcel III (2005):** Generell. DKK 3000 millioner.

**Nettverk:** – Vi ønsker å jobbe med selskaper hvor vi kan bruke et nordisk perspektiv og et nordisk nettverk til å hjelpe selskapene å utvikle seg videre, sier Kai Jordahl, senior partner i CapMan.



# Satser nordisk

Argentum samarbeider tett med en rekke norske og nordiske forvaltningsmiljøer. Et av disse er CapMan, som har et klart nordisk perspektiv. – Hvis du har en vekstfilosofi, så blir Norge veldig fort et lite land. Du må tenke bredere enn Norge. Derfor er Norden et naturlig område å fokusere på, sier Kai Jordahl, senior partner i CapMan.

● Argentum gikk før jul inn i sitt andre CapMan-fond, CapMan VIII, som har en målsetting om å oppnå EUR 440 millioner i total forvaltningskapital. Fondet bidrar til økt tilgang på risikokapital for norske og nordiske bedrifter.

## ET MARKED I MODNING

Da CapMan etablerte kontor i Norge i 2004, var det norske private equity-markedet fortsatt ganske umodent. – Dette var et godt utgangspunkt for å se etter investeringsmuligheter i Norge. For det andre har CapMan en nordisk strategi. Vi ønsker å jobbe med selskaper hvor vi kan bruke et nordisk perspektiv og et nordisk nettverk til å hjelpe selskapene å utvikle seg videre, sier Jordahl.

Ifølge Jordahl har Argentum spilt en sentral rolle i profesjonaliseringen av det norske private equity-markedet.

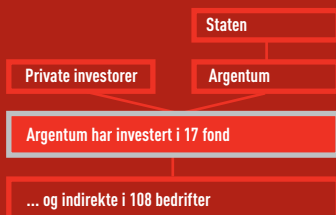
– Argentum har vært aktive på nettverksbygging og kompetanseoverføring og har bidratt til at flere private equity-aktører har kommet på plass i Norge. I det norske markedet er det et kvalitetsstempel når Argentum går inn i et fond, sier Jordahl som også ser positivt på at Argentum engasjerer seg nordisk. – Markedene blir mer internasjonale og da bør man søke kompetanse også utenfor Norge. Et internasjonalt engasjement bidrar også til at ny risikokapital tilføres norske bedrifter.

## UTVIKLER NORSKE SELSKAPER

CapMan begynner nå å få fram gode, norske eksempler på sin investeringsfilosofi. I samarbeid med CapMan har Kristiansands-bedriften InfoCare blant annet landet en stor kontrakt i Finland, hvor CapMan deltok aktivt både i nettverksbygging og i selve forhandlingene. Et annet eksempel er Sandefjord-selskapet Locus, som leverer IT-baserte flåtestyringssystemer for ambulanse, politi og andre med en stor bilpark. Her har Locus blant annet gjennomført et oppkjøp i Danmark med bistand fra CapMan.

## AKTIVT EIERSKAP

Jordahl mener at det norske private equity-markedet er inne i en kraftig modningsprosess. – Vi har fått et knippe aktører som alle er rustet til å gjøre større buyouts. Flere sektorer, både familiebedrifter og større industribedrifter, er interessert i dialog og diskusjon. Dette bidrar til å åpne flere alternativer, skaper gode referanser og viser at private equity-fond kan være en naturlig, aktiv og god eier for selskaper som søker vekst og utvikling.



## Et nordisk marked

Siden etableringen av Argentum har vi sett en markert utvikling av private equity-markedet. Vi har i dag i mindre grad et nasjonalt marked for ventureprosjekter og private equity-investeringer. Utviklingen er gått i retning av et nordisk og dels europeisk marked, både for de enkelte investeringsobjektene og for investeringsfondene. Flere forvaltermiljøer har også bygget opp en nordisk struktur. Argentums mål for de neste årene er å bygge opp en sentral posisjon i det nordiske private equity-markedet. En slik posisjon vil løfte Argentum opp blant de ledende i Europa og bidra sterkt til at internasjonale investorer også vil trekkes mot norske forvaltere og bedrifter.



# Styrets beretning

## ÅRSBERETNING 2005

Argentum Fondsinvesteringer as

### ● 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 equity-fond og investeringsselskap. Argentum skal oppnå høy avkastning på investert kapital og styrke fremtidig verdiskapning i norsk næringsliv gjennom å bedre tilgangen på risikovillig kapital til det nyskapende forskningsbaserte næringslivet. Konsernet består foruten Argentum Fondsinvesteringer as, av datterselskapet Bradbenken Partner AS. Virksomheten i datterselskapet omfatter tilsvarende investeringsvirksomhet som i morselskapet. Selskapet er etablert som en medinvesteringsordning for ledende ansatte i morselskapet, og har en rett og en plikt til å investere parallelt med 1 prosent av morselskapets investeringer.

Argentum Fondsinvesteringer as ble stiftet 1. oktober 2001, og er heleid av Nærings- og handelsdepartementet (NHD).

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

Styret mener at årsregnskapet gir et rettvise 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 forutsetning om fortsatt drift er lagt til grunn ved avleggelsen av årsregnskapet. Til grunn for antagelsen ligger budsjett for år 2006 og konsernets langsiktige strategiske prognoser for årene fremover. Konsernet er i en sunn økonomisk og finansiell stilling.

### ARBEIDSMILJØ OG PERSONALE

Pr 31.12.05 var det 9 ansatte i Argentum Fondsinvesteringer as. Det ble i 2005 registrert 6 sykedager (3 dager i 2004). 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 31.12.05 var kvinneandelen 33,3 prosent.

### MILJØRAPPORTERING

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

### REDEGJØRELSE FOR ÅRSREGNSKAPET

Fra og med 2005 avlegger konsernet Argentum Fondsinvesteringer årsregnskap etter EU-godkjente International Financial Reporting Standards (IFRS). Regnskapet til morselskapet Argentum

Fondsinvesteringer as avlegges også etter IFRS. Konsernets overgangsdato til IFRS er 1.1.2004, med unntak av IAS 39 som er implementert med virkning fra 1.1.2005. Regnskapsmessige effekter av overgangen til IFRS er i henhold til overgangsreglene ført direkte mot egenkapitalen ved implementering. Den totale effekten mot egenkapitalen ved implementering 1.1.2004 var positiv med NOK 135 millioner og utgjøres av reklassifisering av utbytte fra gjeld til egenkapital inntil endelig vedtak gjort av generalforsamlingen. Regnskapsmessig effekt mot egenkapitalen ved implementering av IAS 39 pr 1.1.2005 var negativ med NOK 57,6 millioner. Nærmere informasjon om implementeringen av IFRS og regelverket er beskrevet i konsernets og morselskapets noter for 2005.

Konsernet Argentum Fondsinvesteringer oppnådde et driftsresultat på NOK 432 millioner for 2005, mot minus NOK 20 millioner i 2004. Konsernresultatet før skatt ble på NOK 477,1 millioner mot NOK 28,2 millioner for 2004. Konsernresultatet etter skatt ble for 2005 NOK 456,5 millioner mot NOK 20,3 millioner for 2004.

I morselskapet Argentum Fondsinvesteringer as ble resultatet før skatt NOK 472,6 millioner mot NOK 28,2 millioner i 2004. Resultatet etter skatt ble for 2005 NOK 452,2 millioner mot NOK 20,3 millioner i 2004.

Årets skattekostnad er vesentlig lavere enn 28 prosent. Differansen skyldes at aksjeinntekter er skattefrie under fritaksmodellen, samt at inntektsført urealisert verdiøkning i private equity-fondsporteføljen er tilsvarende ikke en skattepliktig inntekt.

Det gode resultatet for 2005 skyldes en samlet sterk positiv utvikling i private equity-fondene konsernet er investert i. Konsernet og morselskapet regnskapsfører fondsinvesteringene til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet, i samsvar med IAS 39.

Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter i konsernet var på NOK 6,0 millioner. Driftsresultatet for konsernet var på NOK 432 millioner. Differansen skyldes i hovedsak resultatført urealisert verdiøkning knyttet til private equity-investeringene.

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 NOK 2 238,8 millioner.

Konsernets likviditet er god med NOK 37,6 millioner i likviditetsbeholdning per 31.12.05. Kortsiktig gjeld utgjorde NOK 32,7 millioner per 31.12.05. Konsernet har ikke rentebærende gjeld.

Totalkapitalen for konsernet var ved utgangen av året NOK 3 114 millioner, sammenlignet med NOK 2 470 millioner året før. Egenkapitalandelen per 31.12.05 var 98,9 prosent, sammenlignet med 99,2 prosent per 31.12.04.

## REDEGJØRELSE FOR INVESTERINGENE

Det er foretatt fem nye investeringer i private equity-fond i 2005. Tabellen nedenfor viser private equity-fondene konsernet er investert i og kommittert kapital i fondets valuta.

Fond	Sektor	Fase	Total fonds størrelse (mill.)	Konsernets kommittering (mill.)	Eierandel	Innbetalt ifht kommitert
FSN Capital LTD II	Generell	Buyout	€ 131,7	€ 17,5	13%	22%
Northzone IV KS	IKT	Early/late venture	€ 78,3	€ 19,8	25%	56%
CapMan VII	IKT, Generell	Buyout/late venture	€ 303,3	€ 35,0	12%	69%
Energivekst AS	Energi	Buyout/expansion/late venture	NOK 690,0	NOK 203,0	29%	54%
Energy Ventures II KS	Energi	Early/late venture	NOK 588,8	NOK 120,0	20%	7%
Teknoinvest VIII KS	IKT, LS	Early venture/expansion	€ 60,4	€ 19,6	32%	62%
Energy Ventures IS	Energi	Early/expansion	NOK 313,8	NOK 70,0	22%	64%
Sector Speculare AS			NOK 148,5	NOK 15,0	10%	100%
Convexa Capital IV AS	IKT/Energi	Early/late venture	NOK 107,0	NOK 17,5	16%	100%
Viking Venture II AS	IKT, Energi, LS	Early/late venture	NOK 360,0	NOK 50,0	14%	20%
Norsk Vekst IV Ltd	Generell	Expansion/buyout	€ 144,3	€ 22,5	16%	26%
NeoMed Innovation IV Ltd	LS	Early/late venture	€ 104,0	€ 12,0	12%	5%
Four Seasons Venture V B K/S	IKT/Generell	Late venture/expansion	SEK 1 047,1	SEK 200,0	19%	33%
CapMan Buyout VIII Fund A.L.P.	Generell	Buyout	€ 312,0	€ 25,0	8%	1%
Axcel III K/S 2	Generell	Buyout	DKK 3 000,0	DKK 75,0	3%	0%



### Totalt Kommittert

Pr 31.12.05 har konsernet kommittert NOK 1 939 millioner i konsernets fondsportefølje, herav er NOK 1 919 millioner kommittert av morselskapet.

## FINANSIELL RISIKO

### Markedsrisiko

Konsernet er eksponert mot finansiell markedsrisiko gjennom sine investeringer i private equity-fond og plasseringer i det norske pengemarkedet. Konsernet har ingen rentebærende gjeld per 31.12.05.

Konsernet er eksponert mot endringer i valutakurser som følge av investeringer i private equity-fond denominert i annen valuta enn norske kroner. Kapitalinnkallingene til fondene med annen basisvaluta enn norske kroner vil kunne påvirkes av valutaværingninger og dermed påvirke konsernets realiserte eller urealiserte avkastning. En eventuell valutasikring kompliseres av at fondenes investeringer i underliggende porteføljeselskaper ofte ikke er 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.

Konsernet er eksponert mot endringer i rentenivået både for midler plassert i det norske pengemarkedet og plasseringer i private equity-fond. Kapital som er plassert i det norske pengemarkedet forvaltes eksternt. Forvaltningsavtaler setter klare rammer for varighet/durasjon i den samlede porteføljen av pengemarkedsinstrumenter for styring av renterisiko i pengemarkedsporteføljen. Maksimum durasjon for porteføljen er 1 år. Pr 31.12.05 utgjør faktisk durasjon i porteføljen, vektet etter markedsverdier, om lag 0,69 år.

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

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

### Kredittrisiko

For investeringer i reiteinstrumenter søkes kredittrisikoen minimert gjennom rammer for eksponering mot utstedersektorer og per utsteder. Investeringer i pengemarkedsinstrumenter er begrenset til sektorene stat, kommune/fylke og finans. Det investeres ikke i rentebærende gjeld utstedt av industriselskaper.

### Likviditetsrisiko

Likviditetsrisiko knyttet til private equity-investeringene vil være relatert til at konsernet ikke har midler til løpende innbetalinger til fondene innenfor kommittert kapital. Dette forholdet er innarbeidet i konsernets investeringsplaner og prognoser, og risikoen vurderes som lav.

For midler som forvaltes i pengemarkedet er likviditetsrisikoen knyttet opp mot hvorvidt midlene 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.

## FREMTIDIG UTVIKLING

Argentum har som hovedoppgaver å gi eieren en høy avkastning på investert kapital og utvikle kapitalforvaltningsbransjen utenom børs (private equity-bransjen). Disse oppgavene er komplementære idet konkurransedyktig avkastning oppnås ved å investere sammen med de beste forvalterne.

Argentum kan kanskje gjøre krav på posisjonen som den ledende private equity fond-i-fond investoren i Norge og har langt på vei lyktes i å fungere som signalinvestor og mobilisere kapital til nye forvaltere og prosjekter. Samlet sett er det pr april 2006 investert eller planlagt investert i overkant av NOK 17 milliarder i de norske og nordiske fondene som Argentum har vært involvert i siden oppstarten, hvorav

Argentum har investert eller forpliktet seg til i underkant av NOK 3 milliarder. En slik "gatekeeper"-posisjon innebærer et betydelig ansvar, ikke minst når vi velger å avslå et tilbud om å investere, og selskapet vil legge stor vekt på å begrunne sine vurderinger i slike tilfeller.

Argentum skal fremover befestet og videreutvikle sin posisjon i den norske private equity-bransjen. Dette krever ytterligere institusjonalisering av selskapet, sterk satsing på videreutvikling av medarbeiderne og et klart og vedvarende kommersielt fokus i vurderingen av forvalterne og deres prosjekter. Målet er en avkastning på nivå med de beste europeiske private equity-investorene.

Siden etableringen av Argentum har vi sett en markert utvikling av private equity-markedet. Vi har i dag i mindre grad et nasjonalt marked for venture-prosjekter og private equity-investeringer. Utviklingen er gått i retning av et nordisk og dels europeisk marked, både for de enkelte investeringsobjektene og for investeringsfondene. Flere forvaltermiljøer har også bygget opp en nordisk struktur.

Argentums mål for de neste årene er å bygge opp en sentral posisjon i det nordiske private equity-markedet. En slik posisjon vil løfte Argentum opp blant de ledende i Europa og bidra sterkt til at internasjonale investorer også vil trekkes mot norske forvaltere og bedrifter. Dette vil også sette Argentum i stand til å tilføre det norske forvaltningsmiljøet ytterligere kompetanse og perspektiver, noe som vi håper kan være ett bidrag på veien til å bygge en konkurransedyktig norsk kapitalforvaltningsindustri innen private equity.

Argentum har fokusert på etableringen av nye fond. Dette vil også være vårt hovedfokus fremover. Likevel vil vi øke vår innsats i annenhåndsmarkedet. Et mer likvid marked for fondsandeler vil gjøre det lettere for investorene å investere i private equity-fond i utgangspunktet og på sikt lede til at flere investorer er villig til å investere i denne sektoren. Argentum vil bidra til å utvikle annenhåndsmarkedet først og fremst som en aktiv aktør som er villig både til å kjøpe og selge fondsandeler.

Investeringsmulighetene og kapitalbehovet i norsk næringsliv er omfattende og mange prosjekter blir ikke utviklet som de fortjener på grunn av manglende risikokapital. Dette leder dessverre til tappt verdiskaping for samfunnet. Argentum-modellen har vært virkningsfull og det er vår overbevisning at Argentum kan nyttiggjøre seg en større kapitalbase både i rollen som kapitalforvalter og som utvikler av kapitalmarkedet for uoterte bedrifter.

Argentum hadde ved utgangen av året kommittert NOK 1,919 milliarder. Med mulighet for å kommittere mer enn egenkapitalen, og tatt i betraktning mulighetene i et ennå jomfrulig annenhåndsmarked, forventes selskapet å holde en høy aktivitet også i tiden fremover.

#### FORSLAG TIL RESULTATDISPONERING

Styret foreslår at årsresultatet i Argentum Fondsinvesteringer as på NOK 452,192 millioner disponeres som følger:

Fond for verdiendringer	NOK	252,231 millioner
Annen egenkapital	NOK	199,961 millioner
<b>Sum disponert</b>	<b>NOK</b>	<b>452,192 millioner</b>

Selskapets frie egenkapital pr 31.12.05 var;

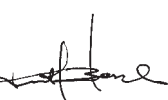
Annen egenkapital	NOK	174,650 millioner
Utsatt skattefordel	NOK	0,015 millioner
Fri egenkapital	NOK	174,635 millioner

Foreslått utbytte for 2005 utgjør NOK 130 millioner og er ikke fratrukket selskapets frie egenkapital pr 31.12.05.

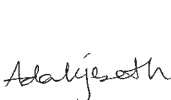
Bergen, 08. mai 2006



Widar Salbu  
Styreleder



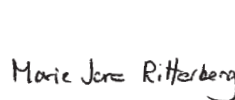
Knut J. Borch



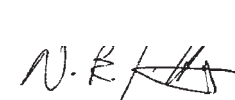
Ada Kjeseth



Bjørnar Skjevik



Marie Jore Ritterberg



Nils E. Joachim Hoegh-Krohn  
Administrerende direktør

# Resultatregnskap pr. 31.12

(alle tall i nok 1.000)

MORSELSKAP				KONSERN	
2005	2004		Note	2005	2004
<b>Driftsinntekter og driftskostnader</b>					
494 878	-	Gevinst/tap på private equity-fondsinvesteringer	3	499 879	-
(49 126)	-	Andel driftskostnader i underliggende fond		(49 623)	-
(10 974)	(10 529)	Lønnskostnad	9	(10 974)	(10 529)
(7 226)	(9 493)	Annen driftskostnad	8, 11	(7 260)	(9 507)
<b>427 551</b>	<b>(20 022)</b>	<b>Driftsresultat</b>		<b>432 022</b>	<b>(20 036)</b>
<b>Finansinntekter og finanskostnader</b>					
46 250	50 030	Avkastning markedsbaserte finansielle omløpsmidler	13	46 276	50 035
(1 184)	(1 717)	Annen finanskostnad	13	(1 184)	(1 717)
<b>45 066</b>	<b>48 313</b>	<b>Sum finansposter</b>		<b>45 092</b>	<b>48 318</b>
<b>472 617</b>	<b>28 291</b>	<b>Resultat før skattekostnad</b>		<b>477 114</b>	<b>28 282</b>
20 424	7 960	<b>Skattekostnad</b>	12	20 591	7 960
<b>452 192</b>	<b>20 331</b>	<b>Årsresultat</b>		<b>456 523</b>	<b>20 322</b>
<b>Minoritetens andel av resultat</b>				432	
<b>Opplysninger om overføringer</b>					
199 961	20 331	Annen egenkapital			
252 231	-	Fond for verdiendringer			

# Balanse per 31. desember

(alle tall i nok 1.000)

MORSELSKAP			KONSERN	
2005	2004	Note	2005	2004
<b>EIENDELER</b>				
<b>Langsiktige eiendeler</b>				
<b>Immaterielle eiendeler</b>				
15	-	12	15	-
<b>Varige driftsmidler</b>				
2 174	2 771	14	2 174	2 771
<b>Finansielle eiendeler</b>				
826 304	415 841	3	834 625	420 044
5 940	4 590	7, 9	-	-
<b>832 244</b>	<b>420 431</b>		<b>834 625</b>	<b>420 044</b>
<b>834 433</b>	<b>423 202</b>		<b>836 814</b>	<b>422 815</b>
<b>Sum langsiktige eiendeler</b>				
<b>Kortsiktige eiendeler</b>				
695	713		702	714
2 238 785	1 997 849	4	2 238 785	1 997 849
35 444	48 585	5	37 638	48 907
<b>2 274 924</b>	<b>2 047 147</b>		<b>2 277 125</b>	<b>2 047 470</b>
<b>3 109 357</b>	<b>2 470 349</b>		<b>3 113 939</b>	<b>2 470 285</b>
<b>Sum eiendeler</b>				
<b>EGENKAPITAL OG GJELD</b>				
<b>Egenkapital</b>				
<b>Innskutt egenkapital</b>				
1 200 000	1 000 000	6	1 200 000	1 000 000
1 449 872	1 449 872	6	1 449 872	1 449 872
<b>2 649 872</b>	<b>2 449 872</b>		<b>2 649 872</b>	<b>2 449 872</b>
<b>Opptjent egenkapital</b>				
252 231	-		254 779	-
174 650	(312)		175 485	(829)
<b>426 881</b>	<b>(312)</b>		<b>430 264</b>	<b>(829)</b>
-	-		1 034	453
<b>3 076 753</b>	<b>2 449 560</b>		<b>3 081 170</b>	<b>2 449 496</b>
<b>Sum egenkapital</b>				
<b>Gjeld</b>				
<b>Langsiktig gjeld</b>				
(0)	8 276	12	(0)	8 276
<b>Kortsiktig gjeld</b>				
29 089	9 281	12	29 256	9 281
3 515	3 232		3 514	3 232
<b>32 604</b>	<b>12 513</b>		<b>32 769</b>	<b>12 513</b>
<b>32 604</b>	<b>20 789</b>		<b>32 769</b>	<b>20 789</b>
<b>Sum gjeld</b>				
<b>3 109 357</b>	<b>2 470 349</b>		<b>3 113 939</b>	<b>2 470 285</b>
<b>Sum egenkapital og gjeld</b>				

# Egenkapitalens utvikling

Oppstilling over endringer i egenkapitalen per 31. desember 2005


(alle tall i nok 1.000)

KONSERN	Aksjekapital	Overkursfond	Fond for verdiendringer	Annen egenkapital	Sum majoritetens andel av EK	Minoritet	Sum Egenkapital
<b>Egenkapital 31.12.2003</b>	<b>1 000 000</b>	<b>1 449 872</b>	-	<b>36 440</b>	<b>2 486 312</b>	<b>310</b>	<b>2 486 622</b>
Effekt av overgang til IFRS 01.01.2004	-	-	-	135 000	135 000	-	135 000
<b>Egenkapital 01.01.2004</b>	<b>1 000 000</b>	<b>1 449 872</b>	-	<b>171 440</b>	<b>2 621 312</b>	<b>310</b>	<b>2 621 622</b>
Utbetalt utbytte i 2004	-	-	-	(135 000)	(135 000)	-	(135 000)
Minoritetens andel av innskutt egenkapital i datterselskap i 2004	-	-	-	-	-	200	200
Årets resultat 2004	-	-	-	20 323	20 323	(1)	20 322
<b>Egenkapital 31.12.2004</b>	<b>1 000 000</b>	<b>1 449 872</b>	-	<b>56 763</b>	<b>2 506 635</b>	<b>509</b>	<b>2 507 144</b>
Effekt av overgang IAS 39 01.01.2005	-	-	-	(57 591)	(57 591)	(57)	(57 648)
<b>Egenkapital 01.01.2005</b>	<b>1 000 000</b>	<b>1 449 872</b>	-	<b>(829)</b>	<b>2 449 043</b>	<b>453</b>	<b>2 449 496</b>
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
<b>Egenkapital 31.12.2005</b>	<b>1 200 000</b>	<b>1 449 872</b>	<b>254 779</b>	<b>175 485</b>	<b>3 080 134</b>	<b>1 035</b>	<b>3 081 170</b>

MORSELSKAP	Aksjekapital	Overkursfond	Fond for verdiendringer	Annen egenkapital	Sum majoritetens andel av EK	Minoritet	Sum Egenkapital
<b>Egenkapital 31.12.2003</b>	<b>1 000 000</b>	<b>1 449 872</b>	-	<b>36 440</b>	<b>2 486 312</b>		
Effekt av overgang til IFRS 01.01.2004	-	-	-	135 000	135 000		
<b>Egenkapital 01.01.2004</b>	<b>1 000 000</b>	<b>1 449 872</b>	-	<b>171 440</b>	<b>2 621 312</b>		
Utbetalt utbytte i 2004	-	-	-	(135 000)	(135 000)		
Årets resultat 2004	-	-	-	20 330	20 330		
<b>Egenkapital 31.12.2004</b>	<b>1 000 000</b>	<b>1 449 872</b>	-	<b>56 770</b>	<b>2 506 642</b>		
Effekt av overgang IAS 39 01.01.2005	-	-	-	(57 082)	(57 082)		
<b>Egenkapital 01.01.2005</b>	<b>1 000 000</b>	<b>1 449 872</b>	-	<b>(312)</b>	<b>2 449 560</b>		
Innskutt egenkapital i 2005	200 000	-	-	-	200 000		
Utbetalt utbytte i 2005	-	-	-	(25 000)	(25 000)		
Årets resultat	-	-	252 231	199 962	452 193		
<b>Egenkapital 31.12.2005</b>	<b>1 200 000</b>	<b>1 449 872</b>	<b>252 231</b>	<b>174 650</b>	<b>3 076 753</b>		

Bergen, 08. mai 2006

  
Widar Salbuvik  
Styreleder

  
Knut J. Borch

  
Ada Kjeseth

  
Bjørnar Skjevik

  
Marie Jone Ritterberg

  
Nils E. Joachim Hoegh-Krohn  
Administrerende direktør

# Kontantstrøm pr. 31.12

(alle tall i nok 1.000)

MORSELSKAP			KONSERN	
2005	2004	Note	2005	2004
<b>Kontantstrømmer fra operasjonelle aktiviteter</b>				
472 617	28 291		477 114	28 282
(9 281)	(28 325)	12	(9 281)	(28 325)
624	547	14	624	547
(46 250)	(50 030)		(46 250)	(50 030)
(309 313)	-		(312 437)	-
(135 922)	-		(137 295)	-
(451 605)	(209 064)		(456 167)	(209 161)
484 486	-		489 380	-
302	319		302	319
<b>5 659</b>	<b>(258 262)</b>		<b>5 991</b>	<b>(258 368)</b>
<b>Kontantstrømmer fra investeringsaktiviteter</b>				
(356)	(788)	14	(356)	(788)
377	340	14	377	340
(1 350)	-		-	-
(436 106)	(65 160)		(436 092)	(65 160)
200 000	370 000		200 000	370 000
43 647	68 020		43 673	68 025
(12)	(2)		(12)	(2)
<b>(193 800)</b>	<b>372 410</b>		<b>(192 410)</b>	<b>372 415</b>
<b>Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter</b>				
200 000	-	6	200 150	-
(25 000)	(135 000)	6	(25 000)	(135 000)
<b>175 000</b>	<b>(135 000)</b>		<b>175 150</b>	<b>(135 000)</b>
<b>(13 141)</b>	<b>(20 852)</b>		<b>(11 269)</b>	<b>(20 953)</b>
<b>Netto endring i kontanter</b>				
48 585	69 437	5	48 907	69 860
(13 141)	(20 852)		(11 269)	(20 953)
<b>35 444</b>	<b>48 585</b>	<b>5</b>	<b>37 638</b>	<b>48 907</b>

# Noter

## Note 1 > Regnskapsprinsipper

### 1.1 > GRUNNLAG FOR UTARBEIDELSE

Argentum Fondsinvesteringer as er et norskregistrert aksjeselskap med hovedkontor i Bergen og avdelingskontor i Oslo. Regnskapet for regnskapsåret 2005 er avlagt av selskapets styre 8. mai 2006.

Konsernregnskapet og selskapsregnskapet til Argentum Fondsinvesteringer as for regnskapsåret 2005 er avlagt i samsvar med IFRS og fortolkninger fastsatt av International Accounting Standards Board, med dato for ikrafttredelse fra 1. januar 2005, med sammenligningstall for 2004.

Vurdering av forskjeller mellom konsernets regnskapsprinsipper i henhold til norske regnskapsprinsipper og regnskapsprinsipper som skal anvendes i henhold til IFRS, samt en avstemming av implementeringseffekter i regnskapet ved overgang til IFRS er beskrevet i note 15.

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

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

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

Følgende standarder er tatt i bruk fra 1.1.2005:

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

IFRS 7 - Finansielle instrumenter, opplysninger, er publisert men ikke trådt i kraft pr 31.12.2005, og er ikke tatt i bruk av Argentum Fondsinvesteringer as.

### 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 overfor. 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. Leiebetalingen klassifiseres som driftskostnad og resultatføres lineært over kontraktperioden.

### 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 nåverdiregning 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 rettingheter 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 inneholde 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 minoritetsinteressens 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-rentemethode etter hvert som de opp tjenes.

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 verddivurdering, 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 tjenestepensjon (OTP). Tilskuddet til planen utgjør fra 0-8% av lønn. Årlig forsikringspremie periodiseres over forsikringsperioden.

### 1.15 > INNTEKTSKATT

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 immateriell eiendel (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 verddivurdering 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 markedspriserisiko. Argentum har ikke rentebærende gjeld pr 31.12.05.

### **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. Det investeres ikke i rentebærende gjeld utstedt av industriselskaper.

### **Valutarisiko**

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

het/durasjon i den samlede porteføljen av pengemarkedsinstrumenter. Maksimum durasjon for porteføljen er 1 år. Pr 31.12.05 utgjør faktisk durasjon i porteføljen, vektet etter markedsverdier, om lag 0,69 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 markedspriserisiko**

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

Argentum søker å redusere risikokonsentrasjonen gjennom en investeringsstrategi som diversifiserer investeringsporteføljen på flere fond/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)	Forretnings- Kontor	Eierandel	Valuta	Resterende forpliktelse	Kostpris (i NOK)
FSN Capital Limited Partnership II	Oslo	13,15%	EUR	13 600	29 611
Northzone IV K/S	Oslo	25,05%	EUR	8 600	82 212
CapMan Equity VII A L.P.	Helsinki	22,11%	EUR	10 800	180 808
Energivekst AS	Stavanger	29,13%	NOK	92 200	16 280
Energy Ventures II KS	Stavanger	20,18%	NOK	110 200	8 974
Teknoinvest VIII KS *	Oslo	32,11%	EUR	7 400	82 277
Energy Ventures IS	Stavanger	22,09%	NOK	25 000	29 461
Sector Speculare AS	Oslo	10,00%	NOK	0	7 464
Convexa Capital IV AS	Oslo	16,19%	NOK	0	17 368
Viking Venture II AS	Trondheim	13,75%	NOK	39 600	10 102
Norsk Vekst Private Equity IV L.P.	Oslo	15,44%	EUR	16 400	46 905
NeoMed Innovation IV Ltd	Oslo	11,42%	EUR	11 300	5 145
Four Seasons Venture V B K/S	Oslo	28,29%	SEK	132 800	55 322
CapMan Buyout VIII Fund A L.P.	Helsinki	10,80%	EUR	24 500	2 145
Axcel III K/S 2	København	2,48%	DKK	74 250	0
<b>Total kostpris i NOK 31.12</b>					<b>574 073</b>
<b>Total virkelig verdi i NOK 31.12</b>					<b>826 304</b>

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

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

#### KONSERN

Fond (alle tall i NOK 1 000)	Forretnings- Kontor	Eierandel	Valuta	Resterende forpliktelse	Kostpris (i NOK)
FSN Capital Limited Partnership II	Oslo	13,29%	EUR	13 737	29 910
Northzone IV K/S	Oslo	25,30%	EUR	8 687	83 043
CapMan Equity VII A L.P.	Helsinki	22,33%	EUR	10 909	182 635
Energivekst AS	Stavanger	29,42%	NOK	93 131	16 444
Energy Ventures II KS	Stavanger	20,38%	NOK	111 313	9 064
Teknoinvest VIII KS	Oslo	32,43%	EUR	7 475	83 108
Energy Ventures IS	Stavanger	22,31%	NOK	25 253	29 758
Sector Speculare AS	Oslo	10,10%	NOK	0	7 539
Convexa Capital IV AS	Oslo	16,36%	NOK	0	17 544
Viking Venture II AS	Trondheim	13,89%	NOK	40 000	10 204
Norsk Vekst Private Equity IV L.P.	Oslo	15,60%	EUR	16 566	47 379
NeoMed Innovation IV Ltd	Oslo	11,54%	EUR	11 414	5 197
Four Seasons Venture V B K/S	Oslo	28,57%	SEK	134 141	55 880
CapMan Buyout VIII Fund A L.P.	Helsinki	10,91%	EUR	24 747	2 167
Axcel III K/S 2	København	2,50%	DKK	75 000	0
<b>Total kostpris i NOK</b>					<b>579 872</b>
<b>Total virkelig verdi i NOK</b>					<b>834 625</b>

#### RESULTATFØRTE VERDIENDRINGER (NOK 1 000)

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

#### 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 tilsvarende 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 nåverdberegning 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 sertifikater

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

(alle tall i NOK 1 000)	2005		2004	
	Markedsverdi	Anskaffelses-kost	Markedsverdi	Anskaffelses-kost
Bankinnskudd	3 633	3 633	9 516	9 516
Påløpte renter	37 542	37 542	15 698	15 698
Sertifikater	741 193	741 359	1 071 934	1 070 524
Obligasjoner	1 456 416	1 473 637	900 701	903 187
<b>Sum</b>	<b>2 238 785</b>	<b>2 256 171</b>	<b>1 997 849</b>	<b>1 998 925</b>
<b>SERTIFIKATER:</b>				
Stat	395 652	395 727	569 998	568 527
Finans	345 542	345 631	501 936	501 997
<b>Sum</b>	<b>741 193</b>	<b>741 359</b>	<b>1 071 934</b>	<b>1 070 524</b>
<b>OBLIGASJONER:</b>				
Stat	324 685	333 269	82 223	82 373
Kommune	105 790	109 228	143 527	144 370
Finans	1 025 942	1 031 140	674 951	676 444
<b>Sum</b>	<b>1 456 416</b>	<b>1 473 637</b>	<b>900 701</b>	<b>903 187</b>

## Note 5 > Kontanter og kontantekvivalenter

(alle tall i NOK 1 000)

	MORSELSKAP		KONSERN	
	2005	2004	2005	2004
Kontanter i bank og kasse	34 950	48 071	37 144	48 393
Skattetreksmidler	494	514	494	514
<b>Kontanter og kontantekvivalenter i balansen</b>	<b>35 444</b>	<b>48 585</b>	<b>37 638</b>	<b>48 907</b>
<b>Kontanter og kontantekvivalenter i kontantstrømpoppstillingen</b>	<b>35 444</b>	<b>48 585</b>	<b>37 638</b>	<b>48 907</b>

## Note 6 > Aksjekapital og overkurs

	2005	2004
Ordinære aksjer, pålydende NOK 1 000	<b>1 200 000</b>	<b>1 000 000</b>

### ENDRINGER I AKSJEKAPITAL OG OVERKURS:

Morselskap	Antall aksjer		Aksjekapital (NOK 1 000)		Overkurs (NOK 1 000)	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004
<b>Ordinære aksjer</b>						
Utstedt og utbetalt:						
IB	1 000 000	1 000 000	1 000 000	1 000 000	1 449 872	1 449 872
Kapitalforhøyelse 2005	200 000	0	200 000	0	0	0
<b>UB</b>	<b>1 200 000</b>	<b>1 000 000</b>	<b>1 200 000</b>	<b>1 000 000</b>	<b>1 449 872</b>	<b>1 449 872</b>

### AKSJONÆRINFORMASJON MORSELSKAP:

<b>Eierstruktur pr 31.12</b>	Antall aksjer	Eierandel
Nærings- og Handelsdepartementet	1 200 000	100 %

<b>Utbytte (NOK 1 000):</b>	2005	2004
Utbetalt utbytte	25 000	135 000
Foreslått utbytte	130 000	25 000

Foreslått utbytte for 2005 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	Hoved-virksomhet	Eierandel	Stemmeandel
Bradbenken Partner AS	Norge	Investering	90 %	90 %

## Note 8 > Andre driftskostnader

(alle tall i NOK 1 000)	MORSELSKAP		KONSERN	
	2005	2004	2005	2004
Avskrivning varige driftsmidler	624	547	624	547
Honorarer til revisor	330	231	350	236
Leiekostnad/felleskostnad	2 027	1 982	2 027	1 982
Andre kostnader	4 245	6 733	4 259	6 742
<b>Andre driftskostnader</b>	<b>7 226</b>	<b>9 493</b>	<b>7 260</b>	<b>9 507</b>

## Note 9 > Lønnskostnader, antall ansatte, godtgjørelser, lån til ansatte mm.

Lønnskostnader (alle tall i NOK 1 000)	MORSELSKAP		KONSERN	
	2005	2004	2005	2004
Lønninger	8 108	7 827	8 108	7 827
Arbeidsgiveravgift	1 659	1 545	1 659	1 545
Pensjonskostnader	489	397	489	397
Andre ytelser	718	760	718	760
<b>Sum</b>	<b>10 974</b>	<b>10 529</b>	<b>10 974</b>	<b>10 529</b>

Selskapet har i gjennomsnitt hatt 10 ansatte i 2005.

Ytelser til ledende personer	Administrerende direktør	Selskapets ledelse	Styret
Lønn	2 184	4 268	
Livpremie, forsikringer	150	228	
Annen godtgjørelse	167	289	
Styrehonorar			507

\* 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.

### 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 108 725 i 2005.

### AKSJER I DATTERSELSKAP – MEDINVESTERINGSORDNING FOR LEDENDE ANSATTE

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

Aksjene i Bradbenken Partner AS er regnskapsført etter kostmetoden, og regnskapsført verdi pr 31.12.05 utgjør 5 940 000 i morselskapet. Selskapet er eliminert i konsernregnskapet.

Honorarer til revisor 2005 (ekskl. mva)	Morselskap	Konsern
Revisjonstjenester	188 250	203 250
Andre attestasjonstjenester	84 500	84 500
Skatte- og avgiftsrådgiving	27 500	27 500
Andre ikke-revisjonstjenester	59 750	59 750
<b>Sum</b>	<b>360 000</b>	<b>375 000</b>

## Note 10 > Valutakurser

	Valutakurs 1.1.2005	Gjennomsnittlig valutakurs 2005	Valutakurs 31.12.2005
Svenske kroner	91,32	86,30	85,05
Euro	8,2385	8,0073	7,9850

## 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. Årlig husleie for 2005 var kr 518 904. 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 2005 var kr 661 216.

## Note 12 > Skatt

(alle tall i NOK 1 000)	MORSELSKAP		KONSERN	
	2005	2004	2005	2004
<b>Årets skattekostnad fordeler seg på:</b>				
Betalbar skatt	29 089	9 281	29 256	9 281
For mye avsatt betalbare skatter tidligere år	(374)	(2 359)	(374)	(2 359)
Endring i utsatt skatt	(8 291)	1 038	(8 291)	1 038
<b>Sum skattekostnad</b>	<b>20 424</b>	<b>7 960</b>	<b>20 591</b>	<b>7 960</b>
<b>Beregning av årets skattegrunnlag:</b>				
Resultat før skattekostnad	472 617	28 291	477 114	28 282
Permanente forskjeller	(398 338)	(58)	(402 231)	(58)
Korrigerings av estimat på midlertidige forskjeller tidligere år	-	8 620	-	8 620
Endring i midlertidige forskjeller	29 610	(3 706)	29 601	(3 697)
Skattepliktig inntekt	103 890	33 147	104 484	33 147
<b>Betalbar skatt 28%</b>	<b>29 089</b>	<b>9 281</b>	<b>29 256</b>	<b>9 281</b>
<b>Midlertidige forskjeller:</b>				
Anleggsmidler	(54)	158	(54)	158
Aksjer og andre verdipapirer	-	(1 075)	-	(1 075)
Andeler i deltakerlignede selskap	-	30 473	-	30 639
Netto midlertidige forskjeller	(54)	29 556	(54)	29 732
Underskudd til fremføring	-	-	-	(175)
Grunnlag for utsatt skatt/skattefordel i balansen	(54)	29 556	(54)	29 557
<b>Utsatt skatt (fordel) 28%</b>	<b>(15)</b>	<b>8 276</b>	<b>(15)</b>	<b>8 276</b>
<b>Forklaring til årets skattekostnad:</b>				
28% skatt av resultat før skatt	132 333	7 921	133 592	7 919
For lite (mye) avsatt tidligere år	(374)	55	(377)	57
Skatteeffekt av permanente forskjeller	(111 535)	(16)	(112 625)	(16)
<b>Beregnet skattekostnad</b>	<b>20 424</b>	<b>7 960</b>	<b>20 591</b>	<b>7 960</b>
<b>Effektiv skattesats</b>	<b>4,3%</b>	<b>28,1%</b>	<b>4,3%</b>	<b>28,1%</b>

## Note 13 > Finansposter

(alle tall i NOK 1 000)	MORSELSKAP		KONSERN	
	2005	2004	2005	2004
<b>Finansinntekter</b>				
Renteinntekt	65 323	56 079	65 349	56 084
Verdiendring markedsbaserte finansielle omløpsmidler	(19 073)	(6 049)	(19 073)	(6 049)
<b>Sum finansinntekter</b>	<b>46 250</b>	<b>50 030</b>	<b>46 276</b>	<b>50 035</b>
<b>Finanskostnader</b>				
Annen rentekostnad	(12)	(2)	(12)	(2)
Andre finanskostnader	(1 172)	(1 715)	(1 172)	(1 715)
<b>Sum finanskostnader</b>	<b>(1 184)</b>	<b>(1 717)</b>	<b>(1 184)</b>	<b>(1 717)</b>
<b>Netto finansinntekter</b>	<b>45 066</b>	<b>48 313</b>	<b>45 092</b>	<b>48 318</b>

## Note 14 > Varige driftsmidler (morselskap og konsern)

**Varige driftsmidler** (alle tall i NOK 1 000)

	Kunst	Driftsløsøre	2005 Sum	2004 Sum
<b>Anskaffelseskost:</b>				
1. januar 2005	809	3 155	3 964	3 681
Tilgang	55	302	357	789
Avgang	(62)	(747)	(809)	(599)
<b>31. desember 2005</b>	<b>802</b>	<b>2 710</b>	<b>3 512</b>	<b>3 871</b>
<b>Akkumulerte av- og nedskrivninger:</b>				
1. januar 2005	0	1 100	1 100	553
Årets avskrivninger	0	624	624	547
Avgang	0	(386)	(386)	0
<b>31. desember 2005</b>	<b>0</b>	<b>1 338</b>	<b>1 724</b>	<b>1 100</b>
<b>Balanseført verdi 31.12.</b>	<b>802</b>	<b>1 372</b>	<b>2 174</b>	<b>2 771</b>
Økonomisk levetid	-	3 – 8 år		

## Note 15 > Overgang til IFRS

Dette er selskapets første konsernregnskap og selskapsregnskap som er avlagt i henhold til IFRS.

Regnskapsprinsippene som er beskrevet i note 1 er blitt anvendt i utarbeidelsen av selskapets konsernregnskap for 2005, for sammenlignbare tall for 2004 og for utarbeidelsen av IFRS åpningsbalanse pr. 1. januar 2004 som er konsernets overgangsdato for konvertering fra norske regnskapsprinsipper (NGAAP) til IFRS.

I forbindelse med utarbeidelsen av IFRS åpningsbalanse 1. januar 2004 har konsernet og selskapet foretatt noen justeringer av regnskapstall i forhold til det som er blitt rapportert tidligere i konsernets årsregnskap som var utarbeidet i henhold til NGAAP. Videre har konsernet og selskapet foretatt justeringer av regnskapstall pr. 1. januar 2005 i forbindelse med at IAS 39 og IAS 32 ble tatt i bruk for vurdering og presentasjon av finansielle instrumenter fra denne dato.

Effekten av overgangen fra NGAAP til IFRS, samt overgangen til IAS 39, på konsernets finansielle stilling, konsernets resultat og konsernets kontantstrøm er forklart nærmere i denne note.

### AVSTEMMING AV EGENKAPITAL PR. 1. JANUAR 2004 (DATO FOR OVERGANG TIL IFRS)

(alle tall i NOK 1 000)	NGAAP	Effekt av overgang til IFRS	IFRS
<b>VARIGE DRIFTSMIDLER</b>			
Driftsløsøre, inventar, verktøy o.l.	2 857	-	2 857
Sum varige driftsmidler	<b>2 857</b>	-	<b>2 857</b>
<b>Sum anleggsmidler</b>	<b>2 857</b>	-	<b>2 857</b>
<b>OMLØPSMIDLER</b>			
<b>Fordringer</b>			
Andre fordringer	1 382	-	1 382
<b>Sum fordringer</b>	<b>1 382</b>	-	<b>1 382</b>
<b>INVESTERINGER</b>			
Investeringer i aksjer og andeler i private equity-fond	268 337	-	268 337
Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater	2 340 837	-	2 340 837
<b>Sum investeringer</b>	<b>2 609 174</b>	-	<b>2 609 174</b>
<b>Bankinnskudd, kontanter o.l.</b>	<b>69 860</b>	-	<b>69 860</b>
<b>Sum omløpsmidler</b>	<b>2 680 416</b>	-	<b>2 680 416</b>
<b>SUM EIENDELER</b>	<b>2 683 274</b>	-	<b>2 683 274</b>
<b>EGENKAPITAL</b>			
Innskutt egenkapital			
Aksjekapital	1 000 000	-	1 000 000
Overkursfond	1 449 872	-	1 449 872
<b>Sum innskutt egenkapital</b>	<b>2 449 872</b>	-	<b>2 449 872</b>
<b>Opptjent egenkapital</b>			
Fond for verdiendringer	-	-	-
Annen egenkapital	36 441	135 000	171 441
<b>Sum opptjent egenkapital</b>	<b>36 441</b>	<b>135 000</b>	<b>171 441</b>
<b>Minoritetsinteresser</b>	<b>310</b>	-	<b>310</b>
<b>Sum egenkapital</b>	<b>2 486 623</b>	<b>135 000</b>	<b>2 621 623</b>
<b>GJELD</b>			
Avsetning for forpliktelses			
Utsatt skatt	7 238	-	7 238
<b>Sum avsetninger for forpliktelses</b>	<b>7 238</b>	-	<b>7 238</b>
<b>Kortsiktig gjeld</b>			
Leverandørgjeld	915	-	915
Betalbar skatt	30 684	-	30 684
Skyldige offentlige avgifter	1 492	-	1 492
Foreslått utbytte	135 000	(135 000)	-
Annen kortsiktig gjeld	21 322	-	21 322
<b>Sum kortsiktig gjeld</b>	<b>189 413</b>	<b>(135 000)</b>	<b>54 413</b>
<b>Sum gjeld</b>	<b>196 651</b>	<b>(135 000)</b>	<b>61 651</b>
<b>SUM EGENKAPITAL OG GJELD</b>	<b>2 683 274</b>	-	<b>2 683 274</b>

Resultatregnskap for 2004 utarbeidet i samsvar med IFRS avviker ikke fra regnskap utarbeidet i samsvar med norsk regnskapslov og god regnskapsskikk.

## AVSTEMMING AV EGENKAPITAL PR. 1. JANUAR 2005 (DATO FOR IMPLEMENTERING AV IAS 39 OG IAS 32)

(alle tall i NOK 1 000)

	IFRS uten anvendelse av IAS 39	Effekt av overgang til IFRS med IAS 39	IFRS
<b>VARIGE DRIFTSMIDLER</b>			
Driftsløsøre, inventar, verktøy o.l.	2 771	-	2 771
<b>Sum varige driftsmidler</b>	<b>2 771</b>	<b>-</b>	<b>2 771</b>
<b>FINANSIELLE ANLEGGSMIDLER</b>			
Investeringer i aksjer og andeler i private equity-fond	477 692	(57 648)	420 044
<b>Sum finansielle anleggsmidler</b>	<b>477 692</b>	<b>(57 648)</b>	<b>420 044</b>
<b>Sum anleggsmidler</b>	<b>480 463</b>	<b>(57 648)</b>	<b>422 815</b>
<b>OMLØPSMIDLER</b>			
Fordringer			
Andre fordringer	714	-	714
<b>Sum fordringer</b>	<b>714</b>	<b>-</b>	<b>714</b>
<b>INVESTERINGER</b>			
Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater	1 997 849	-	1 997 849
<b>Sum investeringer</b>	<b>1 997 849</b>	<b>-</b>	<b>1 997 849</b>
<b>Bankinnskudd, kontanter o.l.</b>	<b>48 907</b>	<b>-</b>	<b>48 907</b>
<b>Sum omløpsmidler</b>	<b>2 047 470</b>	<b>-</b>	<b>2 047 470</b>
<b>SUM EIENDELER</b>	<b>2 527 933</b>	<b>(57 648)</b>	<b>2 470 285</b>
<b>EGENKAPITAL</b>			
<b>Innskutt egenkapital</b>			
Aksjekapital	1 000 000	-	1 000 000
Overkursfond	1 449 872	-	1 449 872
<b>Sum innskutt egenkapital</b>	<b>2 449 872</b>	<b>-</b>	<b>2 449 872</b>
<b>Opptjent egenkapital</b>			
Fond for verdiendringer	-	(57 591)	(57 591)
Annen egenkapital	56 762	-	56 762
<b>Sum opptjent egenkapital</b>	<b>56 762</b>	<b>(57 591)</b>	<b>(829)</b>
<b>Minoritetsinteresser</b>	<b>509</b>	<b>(56)</b>	<b>453</b>
<b>Sum egenkapital</b>	<b>2 507 143</b>	<b>(57 647)</b>	<b>2 449 496</b>
<b>GJELD</b>			
<b>Avsetning for forpliktelser</b>			
Utsatt skatt	8 276	-	8 276
<b>Sum avsetninger for forpliktelser</b>	<b>8 276</b>	<b>-</b>	<b>8 276</b>
<b>Kortsiktig gjeld</b>			
Leverandørgjeld	563	-	563
Betalbar skatt	9 281	-	9 281
Skyldige offentlige avgifter	1 219	-	1 219
Foreslått utbytte	-	-	-
Annen kortsiktig gjeld	1 450	-	1 450
<b>Sum kortsiktig gjeld</b>	<b>12 513</b>	<b>-</b>	<b>12 513</b>
<b>Sum gjeld</b>	<b>20 789</b>	<b>-</b>	<b>20 789</b>
<b>SUM EGENKAPITAL OG GJELD</b>	<b>2 527 933</b>	<b>(57 647)</b>	<b>2 470 285</b>

32

## IFRS

Etter International Financial Reporting Standards (IFRS) kan investeringer i private equity-fond regnskapsføres til virkelig verdi. Dette reguleres i IAS 39, som omhandler innregning og måling av finansielle instrumenter. Etter denne standarden foreligger det en "fair value option" som innebærer at investeringer i private equity-fond kan regnskapsføres til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet forutsatt at visse betingelser er oppfylt. Argentums virksomhet er å foreta investeringer i private equity-fond. Det er Argentums vurdering at bruk av virkelige verdier på private equity-investeringene i regnskapet gir et mer informativt og rettvise bilde av vår aktivitet i forhold til regnskapsføring av investeringene etter laveste verdis prinsipp. På denne bakgrunn har Argentum med virkning fra 2005 valgt å avlegge regnskap basert på IFRS.

## EVCA

EVCA, den europeiske venturekapitalforeningen, reviderte våren 2005 sine retningslinjer for verdsettelse av investeringer i private equity og venture. Retningslinjene representerer best practice i bransjen og er ment å skulle brukes på tvers av alle typer investeringer og finansielle instrumenter som private equity-investorer typisk holder. Ved utarbeidelsen av disse retningslinjene for verdsettelse er det lagt betydelig vekt på de krav som stilles i regnskapsstandarder (herunder spesielt IFRS) for å sikre at man gir et rammeverk for beregning av Fair Value som er konsistent med regnskapsprinsipper. Fair Value defineres som det beløpet man vil få for en eiendel i en transaksjon som skjer på armlengdes avstand mellom informerte, frivillige parter.

For mer informasjon om retningslinjene se [www.evca.com](http://www.evca.com)



# Revisors beretning



■ Statsautoriserte revisorer  
Ernst & Young AS  
Lars Hillesgate 20A  
Postboks 6163 Postterminalen  
NO-5892 Bergen

■ Foretaksregisteret:  
NO 976 389 387 MVA  
Tel.: +47 55 21 30 00  
Faks: +47 55 21 30 01/55 21 30 02  
www.ey.no

Medlemmer av Den norske Revisorforening

Til generalforsamlingen i  
Argentum Fondsinvesteringer AS

## Revisjonsberetning for 2005


Vi har revidert årsregnskapet for Argentum Fondsinvesteringer AS for regnskapsåret 2005, som viser et overskudd på kr 452 192 000 for morselskapet og et overskudd på kr 456 523 000 for konsernet. Vi har også revidert opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til anvendelse av overskuddet. Årsregnskapet består av selskapsregnskap og konsernregnskap. Selskapsregnskapet og konsernregnskapet består av resultatregnskap, balanse, kontantstrømoppstilling, oppstilling over endringer i egenkapitalen og noteopplysninger. Konsernregnskapet og morselskapets regnskap er utarbeidet i samsvar med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU. Årsregnskapet og årsberetningen er avgitt av selskapets styre og administrerende direktør. Vår oppgave er å uttale oss om årsregnskapet og øvrige forhold i henhold til revisorlovens krav.

Vi har utført revisjonen i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder revisjonsstandarder vedtatt av Den norske Revisorforening. Revisjonsstandardene krever at vi planlegger og utfører revisjonen for å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon. Revisjon omfatter kontroll av utvalgte deler av materialet som underbygger informasjonen i årsregnskapet, vurdering av de benyttede regnskapsprinsipper og vesentlige regnskapsestimater, samt vurdering av innholdet i og presentasjonen av årsregnskapet. I den grad det følger av god revisjonsskikk, omfatter revisjon også en gjennomgåelse av selskapets formuesforvaltning og regnskaps- og interne kontrollsystemer. 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 2005 og av resultatet, kontantstrømmene og endringer 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 regnskapsopplysninger i samsvar med lov og god bokføringsskikk i Norge
- 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, 8. mai 2006  
ERNST & YOUNG AS

  
Karl Erik Svanevik  
statsautorisert revisor

■ Arendal, Bergen, Bi, Drammen, Fosnavåg, Fredrikstad, Holmestrand, Horten, Hønefoss, Kongberg, Kragerø, Kristiansand, Larvik, Levanger, Lillehammer, Moss, Måløy, Notodden, Oslo, Otta, Porsgrunn/Skien, Sandefjord, Sortland, Stavanger, Steinkjer, Tromsø, Trondheim, Tønsberg, Vikersund, Ålesund

# Argentum er:

**Fra venstre:**

Nils E. Joachim Høegh-Krohn  
Trude Husevåg  
Lars Thore Melby  
Anita Rusten  
Arne Trondsen  
Espen Langeland

**Fraværende:**

Harald-Ingve Flagtvedt



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



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