

ÅRSRAPPORT 2002



Eksempler på venture-suksesser

To selskaper som illustrerer betydningen av aktiv eierkapital er Tandberg ASA og Axis-Shield. Begge selskaper ble finansiert i kritiske faser ved investeringer fra venturefond og private investorer innen aktiv eierkapital.

Ikke bare har disse investeringer muliggjort etablering og utvikling av selskapene, men det aktive eierskap har vært vesentlig for å definere ambisjoner, sette internasjonale mål og gjennomføre nødvendige tiltak.

TANDBERG ASA

– en ledende global leverandør av videomøte-løsninger

Tandberg ASA har en lang historie, helt fra starten i 1933, som Tandberg Radiofabrikk. Fra konkursen i 1978, gjennom nyetablering og sammenslåing med bl.a. Radionette, og frem til 1988 var Tandberg Data ASA et børsnotert selskap. I 1988 ble selskapet revitalisert med risikovillig venturekapital og bl.a. fokusert mot teknologi innen videokonferanse og kringkastning.

I februar 1997 ble Tandberg Television ASA fisjonert ut som eget selvstendig selskap med fokus på digital TV-teknologi. Tandberg ASA har siden den gang fokusert utelukkende på videokommunikasjon.

Tandberg ASA fremstår i dag som en global leder innenfor videokonferanse-industrien med salg i mer enn 60 land og en global markedsandel på 42%.

Omsetningen i 2001 var på NOK 1279 mill. (+ 50% fra året før) og med et resultat før skatt på NOK 380 mill. (108% vekst fra 2000).

Axis-Shield ASA

– et internasjonalt ledende selskap innen medisinsk diagnostika

Axis-Shield ble startet i 1985 av dr. Erling Sundrehagen. Ventureselskapet Teknoinvest investerte i Axis-Shield i 1989 og Bjørn Bjørå overtok som styreformann. I perioden 1990 til 1994 fokuserte bedriften på FoU og var nesten uten inntekter. Dette arbeidet ble finansiert av Teknoinvest, lån fra NTNf og bidrag fra Norges Forskningsråd. I 1994 skiftet selskapet navn til Axis Biochemicals og ble børsnotert på SMB-listen ved Oslo Børs. Selskapet fusjonerte i 1999 med det skotske selskapet Shield Diagnostics og ble til Axis-Shield.

I dag har selskapet 8500 aksjonærer, inntekter på over NOK 500 mill. og selskapets produkter benyttes i hele den vestlige verden.

Axis-Shield bruker årlig ca. NOK 100 mill. på FoU. Fokus er på legekontorsdiagnostikk. De første produktene vil være klare for lansering i 2004 og kan bringe Axis-Shield helt i verdenstoppen i dette markedssegmentet.



I N N H O L D

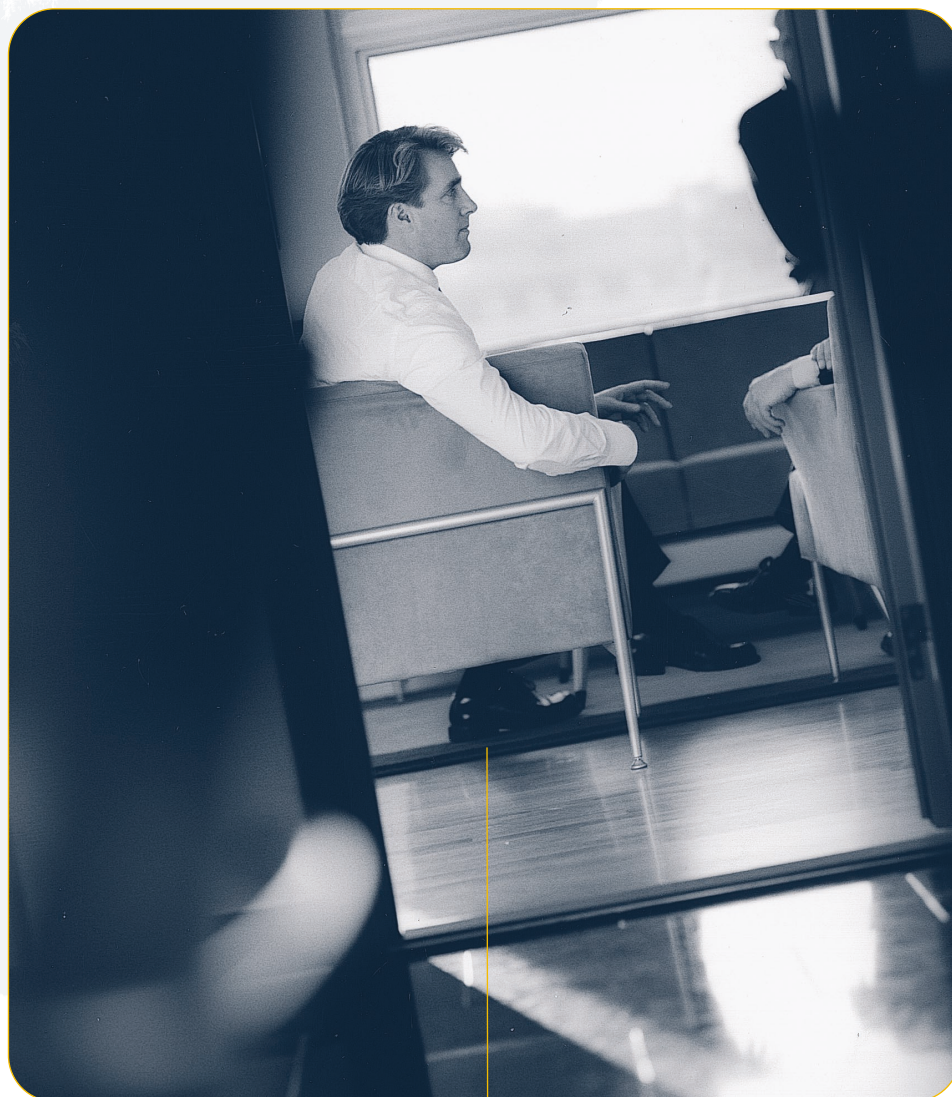
Forvalte for å skape	4
Dette er Argentum	6
Argentums Investeringsprosess	10
Aktiv Eierkapital	12
Kommersialisering av FoU	18
Forvaltere vi har satset på	20
Årsregnskap	23
Revisors beretning	36
Adresser	37
Kontakt oss	39



 ARGENTUM

*Skape er et ord som uavhengig
av idéologi og kulturell bakgrunn
klinger vakkert og kraftfullt.*

L
Æ
R
E
•
Y
T
E
•
N
Å



Jørgen Kjærnes
Administrerende direktør

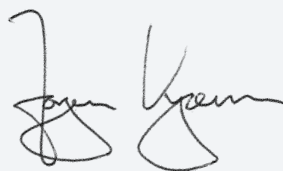
Det å skape er i stor grad verdibasert. Argentum er opprettet for å skape ny virksomhet og vekst. Det blir derfor sentralt for oss å mene noe om hvilket verdigrunnlag som skal til for å skape. Argentum er selv en nyskaping som skal utvikle seg til en kraft i utformingen av vårt fremtidige næringsliv. Det er derfor viktig at vi klarer å bygge en organisasjon som er sterkt forankret omkring et felles verdisett som gjør oss i stand til dette.

For oss er dette nedfelt i ordene **Lære, Yte, Nå** og refererer seg til kunnskapstørst, innsats og fokusert målrettethet. Vi tror dette er elementer som er avgjørende for å skape noe innen alle områder.

Men, bidrar Argentum til å skape noe? Mange vil mene at vi kun er nok en "pengeflytter" som bidrar til å berike meglere og advokater. Dette er vi selvfølgelig uenig i. Vår velstand er i stor grad knyttet til en rasjonell utnyttelse av våre ressurser. Kapital og arbeidskraft blir løpende kanalisert til de områder der de skaper mest velstand. Dette har opp gjennom årene ført til grunnleggende, løpende endringer som samlet sett har vært et vesentlig bidrag til at vi år for år skaper mer. Dette gir igjen grunnlaget for vår velstandsvekst.

I dette bildet spiller den kompetente kapitalforvalter en nøkkelrolle. Denne funksjonen er ansvarlig for å kanalisere ressurser til de prosjekter og bedrifter som gir mest velstand. Det sier seg selv at kompetansen i dette leddet er svært viktig for hele samfunnet. Allokering av midler til dårlige nyetableringer og bedrifter som senere går konkurs har store kostnader. Først og fremst som følge av at ressursene (egenkapital, lånekapital og arbeidskraft) kunne hatt en vesentlig bedre alternativ utnyttelse.

Det er derfor avgjørende at Argentum stiller svært høye krav til både seg selv og til de forvaltere det satses på. Feilallokeringer fra vår side vil ha store samfunnsmessige kostnader og kan langt overgå de verdier vi skaper andre steder. Det må derfor være svært krevende å få forvalte midler for Argentum og også her må kunnskap, innsats og målrettethet stå sentralt.



Jørgen Kjærnes
Administrerende direktør

Argentum Fondsinvesteringer as ble formelt etablert 1. oktober 2001 som et statlig eiet forvalterselskap. Administrasjonen ble etablert i 2002. Selskapet er organisert som et såkalt fond-i-fond og går ikke inn i enkeltprosjekter, men kun inn i andre investeringsfond/-selskaper. Fokus er rettet mot sektoren for aktiv eierkapital og venturekapital.

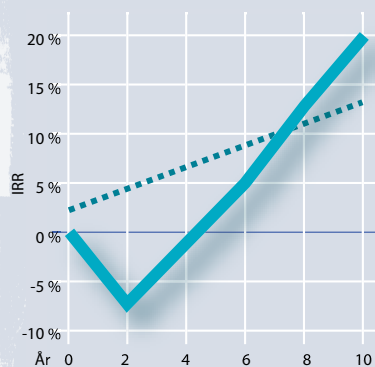
Den overordnede ambisjon bak etableringen av Argentum er å styrke konkurransevnen og framtidig verdiskapning i norsk næringsliv gjennom å:

- Bedre tilgangen til risikovillig kapital og egenkapital for det nyskapende og forskningsbaserte næringslivet.
- Styrke det kompetente, langsiktige eierskapet i næringslivet.
- Utløse nye muligheter innen bransjer og næringsklynger hvor Norge allerede står sterkt.
- Bygge verdifulle nettverk mellom eiere, forvaltere, FoU-miljøer og bedrifter, og styrke eksisterende forvaltermiljøer i Norge.

Selskapet skal drives på forretningsmessige vilkår og opptre som en kommersiell investor gjennom deltakelse i private investeringsfond eller investeringselskap.

Argentum kommer til å ha negativ resultatutvikling de første årene

I en typisk investering i et venturefond må investor forvente negativ avkastning og kontantstrøm de første årene



Avkastningen er negativ fordi kontanter benyttes til å investere, samt betale fulle forvaltningskostnader

- Rundt år 3-4 blir avkastningen normalt positiv
- Break-even skjer typisk rundt det fjerde eller femte året

Målssettinger

Argentums mål er en langsiktig avkastning på investert kapital på 10% utover risikofri rente. Denne verdiskapningen skal oppnås ved kanalisering av selskapets midler gjennom kompetente forvaltermiljøer for aktiv eierkapital. Argentum skal bidra til å utvikle disse slik at de kan konkurrere om internasjonal kapital.

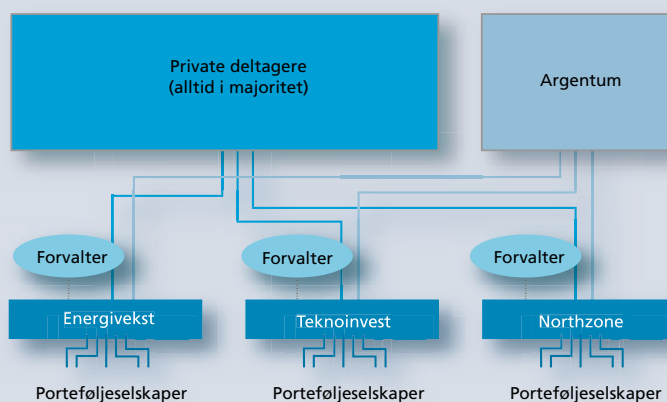
Argentum skal øke antall kommersielle etableringer fra FoU miljøene.

Argentum skal innen 2007 ha vært delaktig i etablering av investeringsfond med en total kapitalbase på NOK 15 mrd.

Virksomhet

Argentum er et fond-i-fond. Det vil si at investeringene vil bli gjort i andre investeringsselskaper, som igjen vil engasjere seg direkte i den enkelte virksomhet.

Følgende modell viser strukturen i Argentums virksomhet:



Tre særtrekk

Gjennom denne modellen har Argentum tre særtrekk som statlig kapitalforvalter:

Tidsavgrensede investeringer

Alle investeringer Argentum gjør vil ha en avtalt tidshorisont som normalt er mellom 7 og 10 år. Investerte midler vil da komme tilbake til Argentum og eventuelt være gjenstand for en ny investeringsbeslutning.

Armlengdes avstand

Gjennom fond-i-fond-modellen vil Argentum som eier alltid ha armlengdes avstand til de enkelte prosjekter. Dette sikrer privat integritet for de fondene Argentum investerer i, og at det enkelte prosjekt alltid velges på forretningmessig grunnlag.

Privat klarering

Argentum vil alltid ha minoritet i de fond der selskapet er deltager. I hver enkelt investering, både på fonds- og prosjektnivå, vil det derfor bli tilført mer privat enn statlig kapital.

Strategi

Utviklingen av en forvalterindustri er direkte knyttet til oppnådde resultater og tilgang på kapital. Kapitalen i denne sammenheng er i stor grad den institusjonelle, langsiktige sparekapitalen. Den søker de beste avkastningsmuligheter ofte uavhengig av landegrenser. Dette innebærer at varige forvaltermiljøer må kunne skape en avkastning over tid som er konkurransedyktig i internasjonal målestokk. I Norge er det svært få forvaltermiljøer som har klart å tiltrekke seg internasjonal kapital. Argentum vil derfor arbeide aktivt for at de miljøer det satses på skal etablere flere fond og at disse er i stand til å konkurrere i et internasjonalt kapitalmarked.

For å nå målene er det avgjørende å ha tilgang på forvaltermiljøer som er gode nok. I og med at bransjen i Norge er liten og ung, skaper dette særskilte utfordringer for Argentum.

Selskapet vil derfor arbeide langs fire akser i sin søken etter slike miljøer:

- Satse på de beste av de etablerte forvaltermiljøer.

Dette vil være selskapets hovedvirksomhet. Bredden i bransjen er imidlertid ikke stor nok til at man gjennom dette alene kan fylle selskapets strategi.

- Bidra til å etablere nye miljøer innenfor områder der Norge står sterkt.

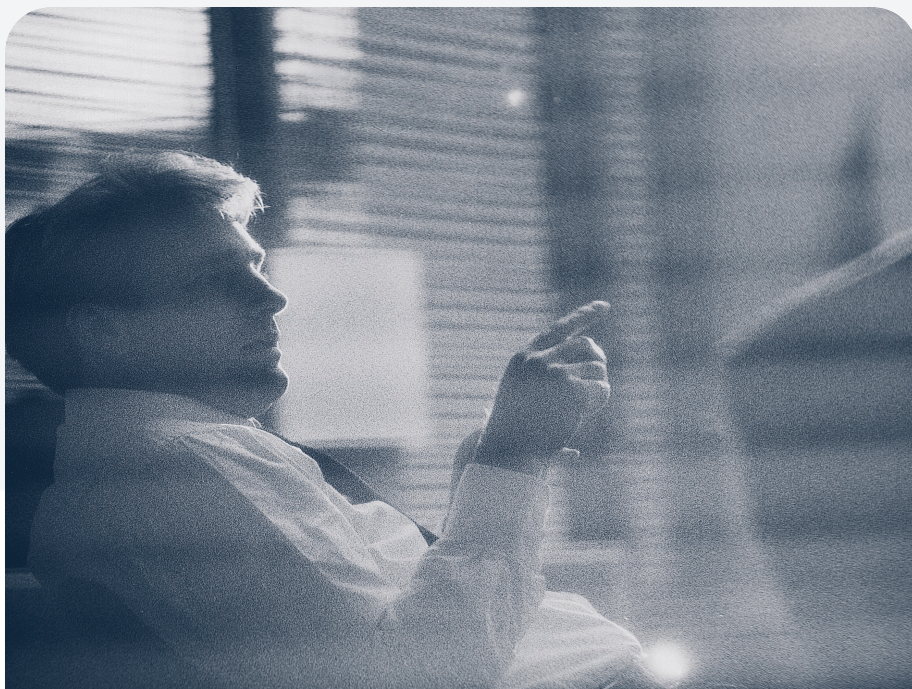
Argentum vil arbeide for å etablere sterke forvaltermiljøer innenfor næringer som olje/energi og fiskeri/oppdrett.

- Få utenlandske forvaltermiljøer til å etablere seg i Norge.

En rekke spennende områder i Norge er for små til å utvikle bransjerettede fond. Argentum vil derfor arbeide for at også utenlandske forvaltermiljøer etablerer seg i Norge.

- Investere mindre beløp i rene utenlandske fond.

Med en ambisjon om å hevde seg i internasjonal konkurranse er det avgjørende at Argentum har mindre investeringer i rene utenlandske fond. På denne måten skaffer man seg lærdom og nettverk som er viktige for å utvikle næringen i Norge.



Organisasjon

Argentums administrasjon ble etablert i 2002. Selskapet drives ut fra hovedkontoret i Bergen og har et avdelingskontor i Oslo. Organisasjonen er etablert med sikte på å kunne utvikle selskapet til å hevde seg blant de beste europeiske aktørene. Det er lagt vekt på bredde i kompetanse innen eierskap, finans og kommersiell utnyttelse av teknologi. Gjennom dagens ledertrio besitter selskapet mer enn 30 års samlet erfaring fra aktivt eierskap, erfaring fra etablering av et stort antall nye virksomheter, samt operativ erfaring fra forskning og vitenskaplig arbeid.

Administrerende direktør

Jørgen Kjærnes (44) er utdannet sivilingeniør i industriell økonomi. Han har bred erfaring innen aktivt eierskap og venturekapital med erfaring fra blant annet Industribanken AS og SND Invest AS. Fra 1995 til 2000 var han administrerende direktør i industri-/investeringsselskapet Stormbull AS, og kom til Argentum fra stillingen som partner i Kistefos Venture Capital AS.

Direktør investering/finans

Pål M. Reed (42) er utdannet ved NHH og Universitetene i Oslo, Bergen og Paris (realfag/humanistiske fag). Han har allsidig og mangeårig erfaring innen investeringer og aktivt eierskap. Han har blant annet erfaring fra Pareto AS og Kreditkassens avdeling for "structured finance".

Fra 1996 til 2002 var han administrerende direktør i investeringsselskapet Gluteus Medius AS i tillegg til å inneha en rekke styreverv i bedrifter og investeringsselskaper.

Direktør teknologi

Dr. Nils B. Vogt (48) har dr.philos fra Matematisk Naturvitenskapelig fakultet ved universitetet i Oslo og en MBA fra Bedriftsøkonomisk Institutt (BI). Han har bred og allsidig internasjonal forsknings- og utviklingsbakgrunn fra SI (nå Sintef) og Nycomed Imaging. De senere årene har han arbeidet innenfor og med bedrifter i gründer og oppstartfase og kommer sist fra stilling som administrerende direktør i Natural ASA.

Organisasjonen for øvrig består av spisskompetanse innen finans, investeringsprosess og regnskap/revisjon.

Det er et mål å kunne fremstå som en ressursorganisasjon for den private, norske forvalterindustrien innen aktiv eierkapital. Dette stiller store krav til egen organisasjonsutvikling og man arbeider her etter modeller hentet fra utvikling av norsk toppidrett. Her er elementer som klare ansvars-/myndighetsforhold, "best practice" og kompetanseoverføring viktige.

For å danne ramme rundt selskapets vei fremover er det utviklet et sett av verdier som ligger til grunn for all strategi- og organisasjonsutvikling.

Våre verdibegrep

Lære

Vi skal aldri eie sannheten, men til en hver tid være søkende etter ny lærdom som kan bringe oss nærmere våre mål.

Yte

Vi skal arbeide hardt og stadig søke å øke vår ytelse. Vi skal være villige til å betale prisen for å nå våre mål.

Nå

Vi skal sette ambisiøse mål og alltid nå dem til avtalt tid.

Argentum har, sammen med nasjonale og internasjonale samarbeidspartnere, lagt ned betydelige ressurser for å utvikle en solid og gjennomarbeidet investeringsprosess. Prosessen består av to hovedfaser, evaluering og investeringsvurdering. Det er kun et begrenset utvalg av potensielle fond som kommer til en full investeringsvurdering.

Ny investering

Evalueringsfasen

Argentum vil alltid foreta en initiell evaluering av fond som er aktuelle som investeringsobjekter i henhold til vår investeringsstrategi. I evalueringsfasen vil vi foreta en kort vurdering av fondenes team, strategi, finansielle resultater, operasjonelt oppsett og avtalestrukturer. Om det samlede inntrykk etter denne vurderingen er at fondet representerer en god investeringsmulighet innen en solid juridisk struktur, vil fondet bli tatt videre til en full investeringsvurdering.

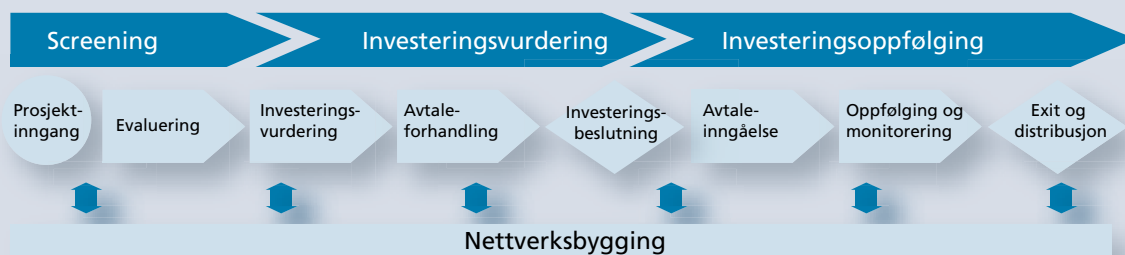
Investeringsvurdering

Denne vurderingen begynner med en dypere analyse av fondets struktur og avtaleverk, og initielle forhandlinger rundt dette. Med hovedlinjene rundt struktur og avtaler på plass, foretas en fornyet og grundigere gjennomgang av team, strategi, finansielle resultater og operasjonelt oppsett.

I denne fasen gjøres det blant annet en rekke intervjuer med teamet, deres referanser, porteføljeselskaper, investorer og andre som kan gi informasjon og innsikt om fondet. De eventuelle finansielle resultatene analyseres nærmere, og knyttes opp mot de enkelte partnere i størst mulig grad. Parallelt med analysene pågår arbeidet med å få avtalestrukturene på plass på en akseptabel måte.

Investering

Dersom investeringsvurderingen samlet sett gir grunnlag for en investeringsbeslutning, legges saken frem for styret i Argentum etter innstilling fra en intern investeringskomité. Styret gir så den endelige investeringsfullmakt til administrasjonen i hver enkelt investering.



Pål M. Reed

Direktør
investering/
finans

Hva er Aktiv Eierkapital - Venture-kapital - Private Equity?

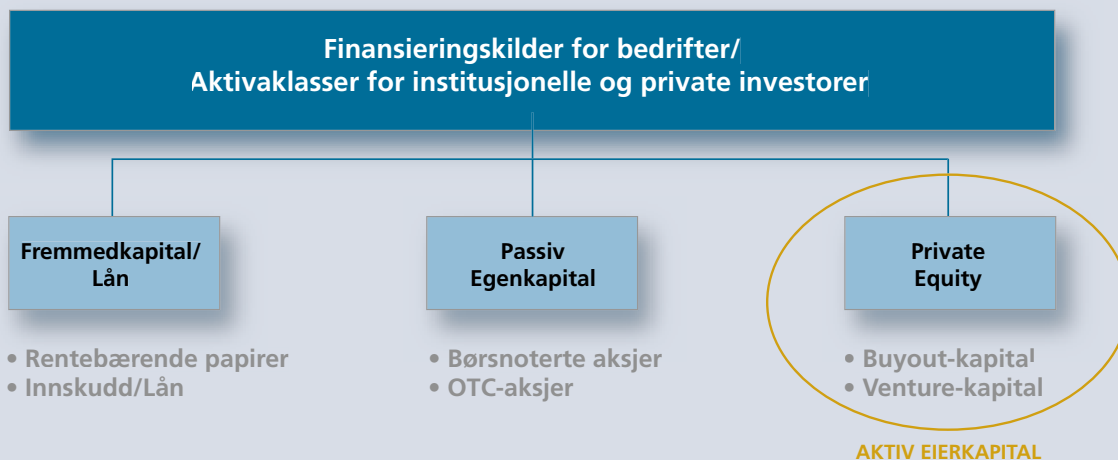
- Med begrepet *Private Equity (PE)* eller *aktiv eierkapital* menes *aktiv risikokapital* som omfatter både *venture-kapital* og såkalt *buyout-kapital*.
- *Venture-kapital* er *risikokapital (egenkapital)* som *finansierer selskaper i tidlig fase av selskapets utvikling*.
- *Buyout-kapital* er *kapital som finansierer oppkjøp og restrukturering av etablerte selskaper*.

Aktiv eierkapital - der kapital og arbeid direkte kobles for å utvikle virksomhetene

Aktiv eierkapital er benevnelsen på aksjekapitalen i ikke-børsnoterte selskaper der eierne kommer i direkte inngrep med virksomhetens utvikling.

Kapitaltilførselen til en bedrift består av lånekapital og aksjekapital.

Denne siste kategorien kan igjen inndeles i børsnoterte og unoterte aksjer. En stor del av norsk næringsliv er i denne sistnevnte forstand privateiet. Dette gjelder alt fra den berømte "pølsebua" til store virksomheter eiet av en enkelt familie e.l.





Haakon Jensen
Analytiker

Venture-kapital leder til lokal og nasjonal økonomisk vekst – eksempel fra USA

- *Tilgjengelighet på risikokapital har vært en av de viktigste faktorene som har drevet den sterke veksten i den amerikanske økonomien gjennom de siste 20 år – både nasjonalt og i spesifikke stater.*
- *California og Virginia er eksempler på stater som har opplevd sterk vekst på grunn av investeringer i nye selskaper.*
- *Det er en sterk sammenheng mellom en stats venture-kapitalaktivitet og statens BNP.*
- *Land med høy tilgjengelighet av venture-kapital er ledende i innovasjon.*
- *USA har blant annet det høyeste antall patenter i verden.*

Kilde: NVCA/DRI-WEFA - databaser av 16,278 venture-kapitalfinansierte selskaper danner estimat av venture-kapitalens bidrag til amerikansk velstand gjennom de siste 30 år.

Argentums bransje utgjør den delen av aktiv eierkapital der investorer gjennom fond og investeringselskaper bidrar med kapital til unoterte selskaper. Dette kan gjerne benevnes den institusjonelle aktive eierkapital eller private equity. Kapitaldeltakelsen er gitt en fast form og struktur, og investorene er i stor grad

banker, livselskap og andre finansforetak - såkalte institusjonelle investorer. Hvor blir det da av den aktive eier? Her trer høyst spesialiserte forvaltere inn mellom investoren og bedriften. Således delegeres utøvelsen av den aktive eierfunksjonen til et mellomledd.

Hva består så aktiviteten i? Den kan skjematisk oppsummeres i

Utvelgelse - Kjøp/Investering - Utvikling - Salg

Vektleggingen av hvert enkelt element varierer i forhold til forvalterens kompetanse og kapasitet, de enkelte bransjer og utviklingsfaser målbedriftene befinner seg i. Forvalterens bidrag til bedriftens utvikling kan være bistand til finansiering, internasjonalisering, forhandlinger, ledelsesrekruttering, strategiutvikling, rasjonalisering og så videre; det vil si alle aspekter ved å drive en virksomhet, alt etter behov og muligheter.

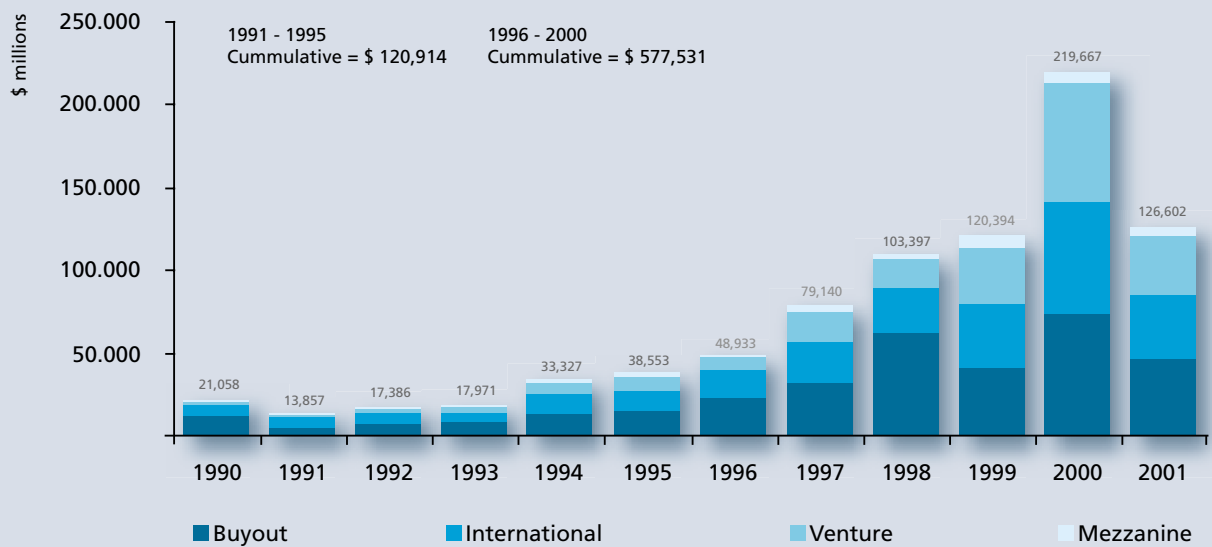
Forvalteren besitter gjerne kompetanse og nettverk som mindre virksomheter med gründere og begrenset ledelse ikke kan dekke. Eierrollen utøves i kraft av eierandelen og/eller avtaleverk som sikrer den aktive eier innflytelse.

Bedriftene eller virksomhetene strekker seg i et stort spenn fra forskningsprosjekter som såvidt er gitt en kommersiell drakt (kalles gjerne "såkorn"), gjennom den tidlige utviklingen av forretningsideen og virksomhetens første vekstfase (som samlet

kalles "venture-kapital"), til mellomstore og store modne virksomheter (benevnt "buy out"). I sistnevnte kategori inngår oppkjøp av børsnoterte selskap ("public to private") eller deler av slike ("spin off"), og oppkjøp av rene familieselskap. Hver fase har sine karakteristikk og fordrer en bestemt tilnærming fra forvalterens side.

Noe forenklet kunne man si at aktiv eierkapital/private equity utgjør deler av en verdikjede for kapitalen der den fungerer i samspill med forskning og utvikling i den ene ytterkanten og børskapitalen i den andre. Den er et viktig element i et vel-fungerende kapitalmarked ved at kapitalen tilføres de virksomheter som gjennom vekst og lønnsomhet kan gi best avkastning. I denne organiserte formen er private equity et nyere fenomen. Gryende i USA på 60- og 70-tallet, og i Norge med de første utøverne midt på 80-tallet. I vårt land er det fortsatt en ganske umoden bransje, med få spesialiserte forvaltningsmiljøer.

Investeringer i Private Equity på verdensbasis.

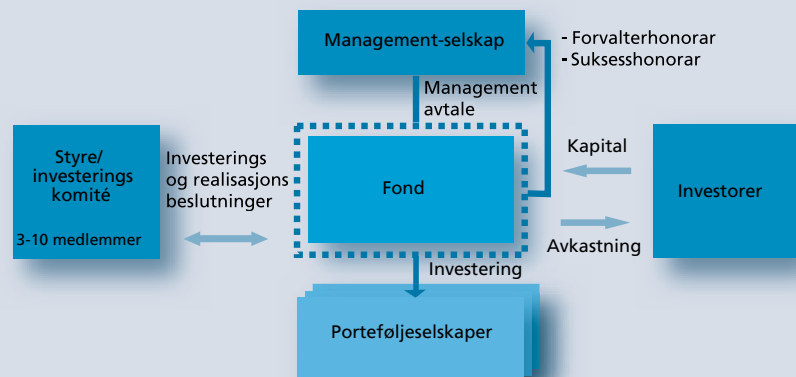


Juridisk struktur

Det finnes mange alternativer til struktur for et venturefond. Mest vanlig er imidlertid å organisere dette gjennom et fond og et forvalterselskap. Dette er forsøkt vist i denne figuren.

Avgjørende ved organiseringen er betraktninger omkring styringsform og skattemessige effekter. Dette medfører ofte svært komplekse strukturer, særlig for fond med investorer fra ulike land.

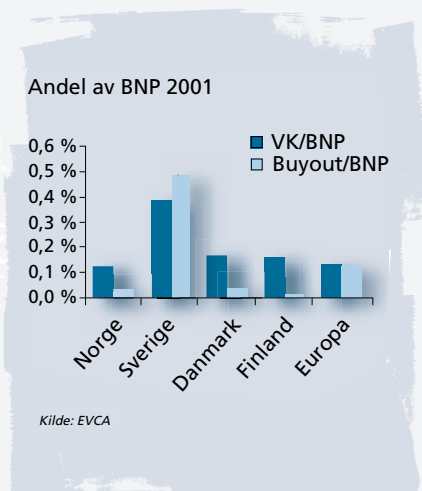
Venturefond struktur



Aktiv eierkapital i Norge

Aktiv eierkapital i Norge har tradisjonelt vært utøvd gjennom familieeide selskaper som har drevet med investeringsvirksomhet, gjerne som en sideaktivitet til sin primære virksomhet. Det er først de siste 10-15 årene vi har sett fremveksten av en profesjonell forvalternæring basert på institusjonell kapital.

Fortsatt er imidlertid bransjen liten og fragmentert i europeisk målestokk.



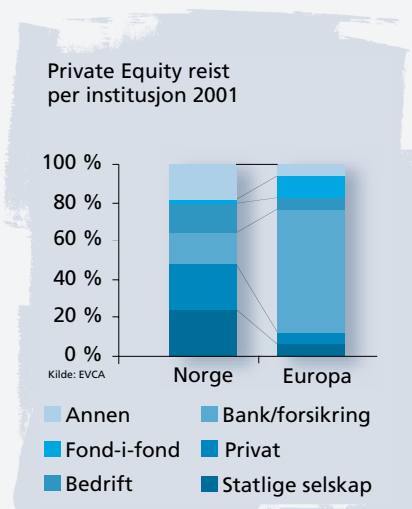
Syretesten for et forvaltermiljø er at man klarer å reise penger flere ganger. Det er derfor opplyftende å konstatere at stadig flere norske miljøer har reist flere, etterfølgende fond og således dannet en fast plattform for sin virksomhet. Det er også en tiltagende bevissthet om at kapitaltilgangen til slike fond skjer i en internasjonal konkurranse.

Virksomhetsmessig er den norske bransjen mer orientert mot prosjekter i tidlig fase, enn det som er vanlig internasjonalt.

Dette innebærer at der det i dag kanskje synes å være svakest kapitaltilbud, er for mellomstore bedrifter. Disse er for små for børsnotering eller kapital fra internasjonale fond når de skal finansiere sin ekspansjon.

Ett kjennetegn ved de beste norske miljøene er at de legger stor vekt på internasjonal erfaring og nettverk. Dette er kanskje den viktigste kompetanse forvaltermiljøer tilfører de bedrifter de investerer i. Stadig flere norske miljøer er del av internasjonale strukturer med partnere i mange land eller har nært samarbeid med utenlandske miljøer.

Kapitaltilgangen til norske fond er særegen. Mens bransjen internasjonalt helt domineres av institusjonell kapital, er den i Norge mer fragmentert med staten og formuende privatpersoner som store aktører.



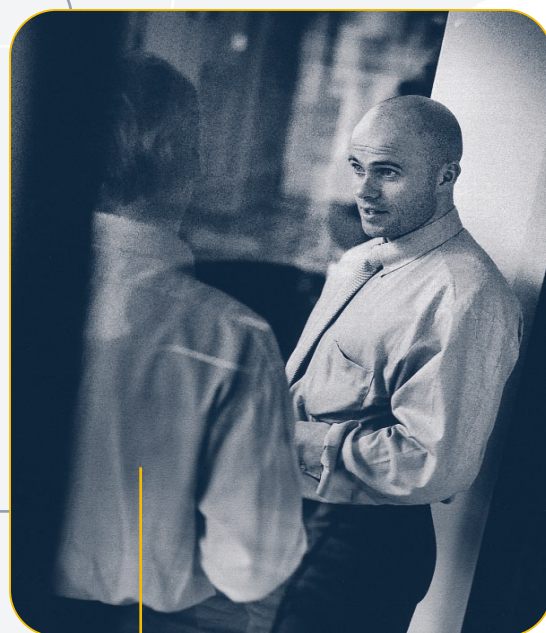
Dette har mest sannsynlig direkte sammenheng med spare- og formuesfordelingen i Norge, og har medført en svakhet for bransjen. Så langt har det ikke eksistert større, profesjonelle investorer som har hatt sterk egeninteresse av å utvikle bransjen som sådan. Denne rollen ønsker Argentum å ha.

Totalt ble det av svenske "buyout" selskaper investert mer enn SEK 31,5 mrd i oppkjøp og utvikling, primært i Norden, mellom 1999-2001.

(Kilde: EVCA)

De svenske selskapene arbeider også i Norge, og har de siste årene stått bak oppkjøp av Dyno Industrier (Industrikapital), Plantasjen og Creditinform (EQT), Nopco Papir, Dynal Biotech og Nycomed Pharma (Nordic Capital) og Bravida. (Procuritas).

Forskning i USA og Europa viser at land med sterk og aktiv venturosektor har høyere grad av produktivitsvekst og entreprenørskap. (The World Competitiveness Yearbook, IMD, 2001).



Ådne Søndrål
Investeringsmedarbeider

Nils B. Vogt
Direktør
teknologi



Den institusjonelle delen av den aktive eierkapitalen fungerer i mange land som motor for nyskaping og produktivitets vekst, men Norge ligger etter på dette området. Argentum investerer i aktive eiermiljøer som evner å gi god avkastning på kapitalen og er profesjonelle nok til å tiltrekke seg privat kapital både fra Norge og utlandet. Vi vil gjennom dette styrke det aktive eierskapsmiljøet i Norge, og bidra til at de beste prosjektene har tilgang til finansiering.

Forskningsbasert nyskapning som grunnlag for vekst i Norge

Argentum skal bidra til økt nyetablering og verdiskapning fra FoU-basert virksomhet.

Norge har to ressurser for å sikre en fortsatt positiv velstandsutvikling; kunnskap og kapital. Utdannelsesnivået i Norge er høyt sammenlignet med OECD gjennomsnittet og Norge har gjennom klok forvaltning av verdier fra olje- og gassindustrien etablert en kapitalbase som kan finansiere nyskapning og industriell utvikling fra kunnskapsbasen.

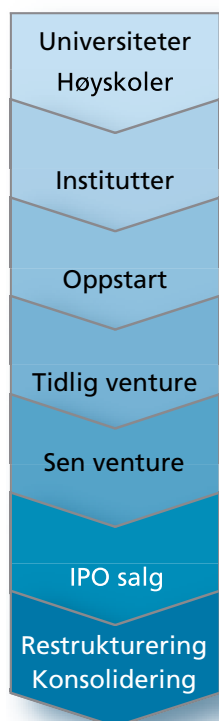
For et lite land med lav og råvarefokusert industribase i tilknytning til utvikling av internasjonalt konkurransedyktige høyteknologiske industrier er utfordringene flere. Den norske råvarebaserte industrien er tradisjonelt lite FoU-intensiv. Dette gjenspeiles i norsk FoU innsats som er vesentlig lavere enn OECD gjennomsnittet. En lav industrialisering betyr også at det er relativt få selskaper som kan lede til nyskapning gjennom knoppskyting og det er heller ikke et sterkt industrielt miljø for å støtte utvikling av nyetablerte selskaper. Desto viktigere blir et velfungerende og kompetent kapitalmarked som kan utvikle nye selskaper, frem til fungerende industri-selskaper.

For å skape nyetablering og økt verdiskapning må det utvikles et konstruktivt samspill mellom innsats på FoU, helt fra universitet/høyskole- og instituttsektorene og inn i bedriftene, og kapitalen – hva enten den er offentlig i form av risikosubsidiering og etableringsstøtte eller kommersiell med veldefinerte avkastningskrav. Argentum skal være en profesjonell,

kommersiell kapitalforvalter med investeringer innen venture-kapital. I denne sammenheng skal Argentum være en pådriver, både for å profesjonalisere forvaltermiljøer og for FoU-basert nyskapning.

Det er en lang prosess fra forskning og frem til et etablert høyteknologisk industriselskap. I de fleste tilfeller vil prosessen ta minimum 5-10 år, og svært vanlig opp til 15-20 år. I den tidligste fasen, fra en idé i laboratoriet og frem til et selskap er definert med produkt, er det viktig med inkubatormiljøer tilknyttet forskningsmiljøene. Disse kan med stor innsikt i fag og med relativt beskjedne midler sikre at teknologier blir til produkter som er beskyttet med for eksempel patenter. Deretter er det viktig med kapitalmiljøer (venture-selskaper) som spesialiserer seg på markedsintroduksjon og vekst. Venture-selskapene må, i tillegg til å ha relativt dype lommer for å investere i vekst, ha kompetente management som kan veilede og styre selskapet gjennom vekstfasen mot et internasjonalt marked. Et profesjonelt forvaltermiljø skal besitte kompetanse på investering, eierskap og salg.

Argentums teknologienhet vil arbeide i grensesnittet mellom forskning/teknologi, innovativ virksomhet og kapital som et bindeledd for å bidra til økt verdiskapning. I denne prosessen vil vi ha som ambisjon å **Lære** fra suksesser og å **Yte** for nyskapning for å **Nå** økt verdiskapning fra vår felles ressursbase i kunnskap og kapital.



Verdikjeden fra idé til fullt utviklet selskap går gjennom flere faser

Administrerende direktør Ertvaag mener samarbeidet mellom sentrale industrielle og finansielle miljøer for å etablere Energivekst er et godt eksempel på hvordan ting kan gjøres her i landet. Med Argentum på laget har fondet fått virkelig slagkraft, med en total kapital på NOK 690 mill.

FAKTA

- HitecVision forvalter fondet Energivekst AS.
- Investor med fokus på energisektoren.
- Lokalisert i Stavanger – største bransjerettede investor innenfor energisektoren i Skandinavia.
- Ledelsesteam med lang industriell erfaring. Stort nettverk i den norske olje- og gassindustrien.
- Forvalter to porteføljer: En egen portefølje med en verdi på ca. NOK 400 mill. (der det i dag ikke gjøres flere investeringer), og Energivekst, et investeringsselskap på ca. NOK 700 mill., hvor Argentum er største investor med en eierandel på 42%.

Energivekst AS skal gi høy avkastning til sine eiere gjennom å være en pådriver for industriell nyskaping og videreutvikling i den norske energiklyngen.

HITEC VISION

Administrerende direktør Ole Ertvaag i HitecVision har satt seg høye mål for Energivekst: Pådriver for strukturelle endringer i energisektoren, høy lønnsomhet for eierne, og mange, nye arbeidsplasser i lønnsomme bedrifter.

- Lønnsomhet og vekst er eneste måte å skape arbeidsplasser på. Etter en periode med liten fokus på dette, ser verden igjen ut til å være på vei mot det normale; å sette lønnsomhet og vekst i førersetet. Det er bra!

- Vi i HitecVision har vår bakgrunn fra oljeindustrien. Vi har i 25 år sett energisektoren med industrielle øyne. For oss er det fantastisk å få inn en eier som Argentum, som har som en av sine målsetninger å få frem og profesjonalisere sektororienterte investeringsmiljøer i Norge. Sett fra vårt synspunkt har vi truffet ”innertier” når vi har fått en investor med slik kompetanse, understreker Ertvaag.

Han er meget opptatt av at vi i Norge med dette samarbeidet har fått frem et slagkraftig miljø innen en bransje Norge har store forutsetninger for å lykkes i; energisektoren. Selv driver han ut i fra Norges oljehovedstad, Stavanger.

- Innen energisektoren har vi alle forutsetninger for å lykkes. Her har vi i Norge virkelig et navn som gir gjenklang i verdensammenheng. Egentlig er det litt rart at man ikke har klart å skape noe slikt som Energivekst før, mener Ole Ertvaag.

- En ting er å ha klart å skape et slikt fond. Noe annet er å få disse midlene til å virke i norsk virkelighet. Hvordan skal dere få nye bedrifter med nye arbeidsplasser ut av disse pengene?

- Vårt mål om høy avkastning for våre eiere, oppnås bare hvis vår verdikjede er riktig. Vi må være i markedet, finne de spennende selskapene og entreprenørene/gründerne og så tilføre vår kunnskapskapital, sier han.

Kunnskapskapital?

- Vi er eiere med penger og kunnskap om å starte og utvikle bedrifter. Vi vet at for å komme til toppen, dreier det seg mye om motbakker. Når vi finner gründere med gode nok ideer, som har vilje til å gå de motbakkene, er vi rede til å gå inn med penger og kompetanse for å utvikle selskapet. Vår fordel er at vi er store nok til at vi kan følge med videre når bedriften lykkes. Det å følge gründeren et lite stykke lenger enn bare gründerfasen, er meget viktig. Vi kan følge opp til sju år, forteller Ertvaag – i noen tilfeller lenger. Gjøres ting riktig, så tjener både gründeren og Energivekst gode penger. Gjøres ting feil, blir det ditto mindre avkastning.

- Skal vi tjene penger, så må vi gjøre en grundig jobb. Da må vi lykkes i å ta bedrifter fra et nivå til et annet. Vi kommer ikke til å lykkes hver gang, men hvis vi ikke våger å satse, kan vi heller ikke bidra til nyskaping. Det er bare slik vi kan være en pådriver til endringer i energisektoren, avslutter Ole Ertvaag.

Argentum er et viktig bidrag til norsk nyskaping. I tillegg er de aktive og krevende eiere. Det skjerper oss – og forhåpentligvis alle andre, tror administrerende direktør Tellef Thorleifsson.

FAKTA

- Northzone Ventures ble etablert i 1996 av Karl-Christian Agerup, Ingar Østby, Bjørn Stray og Tellef Thorleifsson.
- Forvaltningsselskapet har en stab på 10 personer og kontorer i Oslo, Stockholm og København.
- Northzone Ventures er aktivt engasjert i ca. 20 skandinaviske teknologiselskaper og utøver aktivt langsiktig eierskap.
- Argentum er deltager i Northzone Venture IV KS sammen med blant andre Nordea Liv, Gjensidige Nor, The Danish Growth Fund og LGT Capital Invest Ltd.

Northzone ventures

Norden først. Norden fremst. Tellef Thorleifsson i Northzone Venture er nordmannen som sår og høster i Norden. Fra desember i fjor sammen med Argentum.

Thorleifsson ønsker seg ikke bedre veier eller lavere strømpris når han blir bedt om å fortelle hva som står høyest på hans ønskeliste:

- Jeg ønsker meg en oppmykning av reglene for plassering av pensjonfondsmidler. For oss er det en meget viktig flaskehals at det lovmessig er så vanskelig å få med de store liv-fondene i venturefond. I tillegg ønsker jeg et skatteregime som ikke skattlegger gevinster før de er realisert, sier han.

Det er flere grunner til at Northzone Ventures har valgt Norden som sitt nedslagsfelt. Å bare skulle satse på Norge ville blitt for smalt.

- Vi jobber med teknologi. Med få unntak er Norge små i den forbindelse. Skal vi kunne drive god butikk, må vi favne videre enn Norge. I andre skandinaviske land finnes det flere personer med relevant erfaring og kompetanse innen teknologiintensiv industri, understreker Thorleifsson.

I tillegg til bredere og større kompetanse i andre nordiske

land, er Northzone-sjefen også opptatt av at tilstedeværelse i de nordiske landene øker tilgangen til kapital. At markedene svinger og oppfører seg ulikt, øker også behovet for tilstedeværelse i flere land.

- På den positive siden er det også at det er få og små kulturelle forskjeller mellom landene, noe som gjør det enklere å jobbe over disse landegrensene, mener han.

Det at Norge står utenfor EU, kompliserer jobben med å skaffe internasjonal kapital. Uten bred tilstedeværelse i de andre nordiske landene, ville det rett og slett være vanskelig å tiltrekke internasjonal kapital.

En meget klar fordel med å være nordisk basert, er at det på vårt område skjer mye nyskaping, IT-penetrasjonen er høy og utdannelsesnivået likeså. En konsekvens av disse faktorene, er at teknologien tas tidlig i bruk her oppe i Norden. Det gjør oss på mange måter til et laboratorium, et sted hvor nyvinninger testes ut før de senere blir kjørt i større skala utenfor Norden, sier han. Tellef Thorleifsson er full av lovord overfor nyvinningen Argentum. Både det at det øker tilgjengeligheten av kapital, men også at det bidrar til å styrke det norske forvaltermiljøet er svært positivt.

På samme måte som vi tilfører kompetanse og kapital til våre investeringsobjekter, trenger vi tilførsel av kompetanse og kapital fra investorer. I den forbindelse er opprettelsen av Argentum meget viktig og positiv, understreker Bjorå, som tror at Argentum vil bidra til å profesjonalisere norske venture-investormiljøer i retning av europeisk nivå.

FAKTA

- Teknoinvest Management ble etablert i 1984 av Bjørn Bjorå, Mosvold Farsund og Tharald Brøvig. Selskapet er lokalisert i Oslo.
- Selskapet investerer hovedsaklig i oppstartsselskaper innenfor informasjons- og kommunikasjonsteknologi og life-science (farmasi og bioteknologi).
- De har foretatt godt over 70 investeringer siden 1984.
- Avkastningen over ti år har vært gjennomsnittlig 43% pr. år.
- Hovedfokus er på Skandinavia og USA.
- Selskapet jakter på banebrytende teknologier med et betydelig, globalt markedspotensial.

Argentum har investert ca. NOK 210 mill. i fondet Teknoinvest VIII KS. Fondet er totalt ca. NOK 450 mill.

Teknoinvest

De store formuene grunnlegges i nedgangstider. Nå er det nedgangstider. Teknoinvest-gründer Bjørn Bjorå og Argentum har pengene, viljen og langsiktigheten. Det kan bli formuer av slikt!

- Jeg ser store muligheter og spennende investeringsmuligheter, men vi kommer ikke til å forhaste oss, understreker Bjorå.

Han er meget fornøyd med at Argentum kom på banen i løpet av fjoråret og berømmer Næringsdepartementet og tidligere statsråd Grete Knudsen for initiativet. Norsk venture-bransje er lite utviklet sammenlignet med tilsvarende bransje i land det er naturlig å sammenligne oss med. (Norden, England og USA.)

- Det viser seg at de land som har godt utviklet venturevirksomhet, også har større nyskaping, og dermed bedre dynamikk og større tilfang av nye arbeidsplasser. De siste årene har noen norske miljøer lært seg faget og håndverket. Dette har skjedd gjennom samarbeid med utenlandske miljøer og investeringer i et internasjonalt marked, sier Teknoinvest-sjefen. I forlengelsen av en lite utviklet bransje i Norge, er også investorsiden lite utviklet. De norske venturemiljøene sliter med å skaffe investorer.

Det er ikke akkurat gyldne tider og stor optimisme som preger næringslivet for tiden?

- Det er riktig. Men det er nå tiden er der for å investere. Nå er det edruelighet i markedet i motsetning til ved slutten av 1990-årene.

Bjorå er opptatt av å få frem at venture-virksomhet ikke er det samme som kortsiktighet, slik enkelte later til å tro. Nettopp det at så mange investorer tenker kortsiktig, og for eksempel investerer i gråmarkedet, er et problem for norsk nyskaping - i tillegg til at disse investeringene som regel gir dårligere avkastning for investoren.

- Siden så mange investorer tenker kortsiktig, blir det vanskeligere å reise kapital i Norge. Også av denne grunn er det viktig at Argentum kom nå. Det bidrar til mer stabilitet i dette markedet i Norge, og øker våre muligheter til å investere motsyklisk, mener Bjørn Bjorå.

Selv om fellessatsingen til Teknoinvest og Argentum råder over meget store summer, har Bjorå ikke tenkt å forhaste seg. Han ser en rekke spennende investeringsmuligheter, men det kommer ikke på tale å pumpe ut penger i øst og vest.

- Jeg regner med det kan ta en tre års tid før vi har funnet alle de selskapene vi skal investere i. Det betyr at vi kommer til å foreta omtrent fem investeringer årlig de neste tre årene.

2002



Trude Husevåg
Controller



Fra venstre:

*Styremedlem Knut J. Borch,
Styreleder Tormod Hermansen,
Administrerende direktør Jørgen Kjærnes,
Styremedlem Ada Kjeseth,
Styrets nestleder Widar Salbuwik.
Styremedlem Kari Johnsen var ikke tilstede da bildet ble tatt.*

Årsberetning

Virksomhetens art

Argentum Fondsinvesteringer as er et fond-i-fond selskap som investerer i private venturefond. Selskapet skal styrke fremtidig verdiskapning i norsk næringsliv gjennom å bedre tilgangen på risikovillig kapital til det nyskapende forskningsbaserte næringslivet.

Selskapet ble stiftet 1. oktober 2001, og eies av SND med 50% og SIVA med 50%.

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

Argentum Fondsinvesteringer as skiftet navn fra Statens Investeringselskap AS i mars 2002.

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 2003 og selskapets langsiktige strategiske prognoser for årene fremover. Selskapet er i en sunn økonomisk og finansiell stilling.

Arbeidsmiljø og personale

Pr 31.12.02 var det 6 heltids- og 2 deltidsansatte samt 1 innleid office manager. Det er ikke registrert sykefravær i 2002.

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

Miljørapportering

Styret er ikke kjent med at selskapet forurenser det ytre miljø.

Redegjørelse for årsregnskapet

Året 2002 var selskapets første driftsår. Administrerende direktør tiltrådte i mai 2002 og årets aktiviteter er derfor preget av etablering og ansettelse.

Argentum Fondsinvesteringer as driftsresultat i 2002 var på minus kr 16,4 mill. (minus kr 2 mill. i 2001). Resultatet før skattekostnad ble kr 152,5 mill. (kr 38,1 mill. i 2001). Årsresultatet ble kr 109,8 mill. (kr 27,4 mill. i 2001). Selskapets inntekter består i sin helhet av finansinntekter.

Selskapet har besluttet tre investeringer i 2002. Den første investeringen til Argentum Fondsinvesteringer as var i Teknoinvest VIII KS hvor selskapet vil ha en eierandel på 46,3% gjennom en totalinvestering på € 28 mill. (ca. kr 205 mill.). Teknoinvest VIII skal investere i oppstartselskaper innenfor informasjons- og kommunikasjonsteknologi og farmasi/bioteknologi. Argentum Fondsinvesteringer as besluttet videre investering i Energivekst AS. Energivekst AS skal investere i teknologiselskaper innen offshore, olje og energisektoren. Argentum Fondsinvesteringer as har totalt kommitert kr 290 mill. i Energivekst AS. Dette gir en eierandel på 42%. På slutten av året ble det inngått avtale om investering i Northzone Ventures IV KS, et dansk KS, som skal investere i tidlig fase informasjons- og kommunikasjonsselskaper. Kommitert investering er totalt € 23,3 mill. (ca. kr 170 mill.).

Pr. 31.12.02 er 15% av investeringene i Teknoinvest VIII KS og Energivekst AS innbetalt. Det er ikke foretatt innbetaling til Northzone Venture IV KS pr. 31.12.02.

En større del av selskapets kapital er forvaltet av eksterne kapitalforvaltere under et veldefinert mandat. Disse midlene er plassert i kortsiktige rentepairer.

Selskapets likviditet er god med kr 71 mill. i frie likvider pr. 31.12.02. Selskapet har ikke rentebærende gjeld.

Totalkapitalen var ved utgangen av året 2.632,9 mill. kroner, sammenlignet med 2.524,1 mill. kroner året før. Egenkapitalandelen pr. 31.12.02 var 98,3%, sammenlignet med 98,1% pr. 31.12.01.

Fremtidig utvikling

Venturebransjen var i 2002 preget av redusert tilgang på privat kapital. Denne situasjonen vil trolig vedvare utover i 2003. Argentum Fondsinvesteringer as har som følge av dette måtte påta seg en mer aktiv rolle i etablering av fond enn opprinnelig tiltenkt.


Forslag til resultatdisponering

Styret foreslår at årsresultatet i Argentum Fondsinvesteringer as på kr 109,8 mill. disponeres som følger:


Avsatt til annen EK	kr 109.784.551
<u>Sum disponert</u>	<u>kr 109.784.551</u>

Selskapets frie egenkapital er pr. 31.12.02 kr 137.193.392

Bergen, 23. januar 2003


Tormod Hermansen
Styreleder


Widar Salbu
Styrets nestleder


Knut J. Borch
Styremedlem


Ada Kjeseth
Styremedlem


Kari Johnsen
Styremedlem


Jørgen Kjærnes
Administrerende direktør

(Alle tall i NOK 1.000)	Note	2002	2001
DRIFTSINNEKTER OG DRIFTSKOSTNADER			
Driftsinntekter			
Sum driftsinntekt		0	0
Lønnskostnad	9	6 099	421
Avskrivning på varige driftsmidler	2	185	0
Annen driftskostnad		10 100	1 533
Sum driftskostnad		16 384	1 954
Driftsresultat		- 16 384	-1 954
FINANSINNEKTER OG FINANSKOSTNADER			
Annen renteinntekt		148 916	39 291
Annen finansinntekt		11 289	0
Verdiøkning av markedsbaserte finansielle omløpsmidler		10 914	833
Annen rentekostnad		208	0
Annen finanskostnad		2 003	102
Sum finansposter		168 908	40 022
Ordinært resultat før skattekostnad		152 524	38 068
Skattekostnad på ordinært resultat	8	42 739	10 659
Årsresultat		109 785	27 409
OVERFØRINGER			
Avsatt til annen egenkapital	6	109 785	27 409
Sum disponeringer		109 785	27 409

(Alle tall i NOK 1.000)

	Note	2002	2001
EIENDELER			
ANLEGGSMIDLER			
Varige driftsmidler			
Driftsløsøre, inventar, verktøy, kontormaskiner o.l.	2	2 381	0
Sum varige driftsmidler		2 381	0
Sum anleggsmidler		2 381	0
OMLØPSMIDLER			
Andre fordringer		106	163
Investering i aksjer og andeler i venturefond	3	74 307	0
Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater	4	2 485 122	2 444 074
Bankinnskudd, kontanter o.l.	5	71 032	79 895
Sum omløpsmidler		2 630 567	2 524 132
SUM EIENDELER		2 632 948	2 524 132

(Alle tall i NOK 1.000)	Note	2002	2001
EGENKAPITAL OG GJELD			
EGENKAPITAL			
Innskutt egenkapital			
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	137 194	27 409
Sum opptjent egenkapital		137 194	27 409
Sum egenkapital		2 587 066	2 477 281
GJELD			
Avsetning for forpliktelser			
Utsatt skatt	8	4 811	233
Sum avsetninger for forpliktelser		4 811	233
Kortsiktig gjeld			
Leverandørgjeld		416	581
Betalbar skatt	8	38 197	10 426
Skyldige offentlige avgifter		1 175	181
Annen kortsiktig gjeld		1 283	35 430
Sum kortsiktig gjeld		41 071	46 618
Sum gjeld		45 882	46 851
SUM EGENKAPITAL OG GJELD		2 632 948	2 524 132

Bergen, 23. januar 2003
I styret for Argentum Fondsinvesteringer as



Tormod Hermansen
Styreleder



Jørgen Kjærnes
Administrerende direktør



Widar Salbu



Knut J. Borch



Ada Kjeseth



Kari Johnsen

(Alle tall i NOK 1.000)

	2002	2001
Kontantstrømmer fra operasjonelle aktiviteter		
Resultat før skattekostnad	152 524	38 068
Periodens betalte skatt (-)	(10 390)	0
Ordinære avskrivninger	185	0
Verdiendring av markedsbaserte finansielle omløpsmidler	(10 914)	(833)
Endring i leverandørgjeld	(165)	581
Endring i andre tidsavgrensingsposter	2 019	166
Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter (=)	133 259	37 982
Kontantstrømmer fra investeringsaktiviteter		
Utbetalinger ved kjøp av varige driftsmidler	(2 566)	0
Utbetaling til kapitalforvaltning	(155 249)	(2 407 959)
Innbetalinger fra kapitalforvaltning	90 000	0
Utbetalinger ved kjøp av andre investeringer	(74 307)	0
Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter (=)	(142 122)	(2 407 959)
Kontantstrømmer fra finansieringsaktiviteter		
Innbetaling av egenkapital	0	2 449 872
Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter	0	2 449 872
Netto endring i kontanter	(8 863)	79 895
Beholdning av kontanter 01.01	79 895	0
Netto endring i kontanter	(8 863)	79 895
Beholdning av kontanter 31.12	71 032	79 895

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. Selskapet ble stiftet i oktober 2001. Regnskapstallene for 2001 er derfor ikke sammenlignbare med årets regnskapstall.

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.

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 inntektføres 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 etter kursen 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.

Kontantstrømpstilling

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

NOTE 2 Varige driftsmidler

(Alle tall i NOK 1.000)

	Kunst	Driftsløsøre	Sum varige driftsmidler
Anskaffelseskost 01.01.	269	2297	2 566
Tilgang	0	0	0
Avgang	0	0	0
Anskaffelseskost 31.12.	269	2 297	2 566
Akkumulerte avskrivninger 31.12.	0	185	185
Balansført verdi 31.12.	269	2 112	2 381
Årets avskrivninger	0	185	185
Økonomisk levetid	-	3 – 8 år	

NOTE 3 Investeringer i aksjer og andeler i venturefond

Investeringene regnskapsføres etter kostmetoden.

(Alle tall i 1.000)

Venturefond	Forretningskontor	Eierandel	Valuta	Resterende forpliktelse	Balansført verdi (i NOK)
Energivekst AS	Stavanger	42%	NOK	246 500	43 500
Teknoinvest VIII KS *	Oslo	46%	EUR	23 810	30 807
Northzone Ventures IV KS **			EUR	23 300	0
Balansført verdi 31.12.					74 307

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

** Avtale om investering i Northzone Ventures IV KS ble inngått i desember 2002. Selskapet stiftes i januar 2003.

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:

(Alle tall i NOK 1.000)	2002		2001	
	Markeds-verdi	Anskaffelses-kost	Markeds-verdi	Anskaffelses-kost
Bankinnskudd	9 416	9 416	47 306	47 306
Påløpte renter	30 795	30 795	48 275	48 275
Sertifikater	1 406 856	1 397 797	981 010	979 424
Obligasjoner	1 038 055	1 035 367	1 367 483	1 368 236
Sum	2 485 122	2 473 375	2 444 074	2 443 241

	2002		2001	
	Markeds-verdi	Anskaffelses-kost	Markeds-verdi	Anskaffelses-kost
Sertifikater:				
Stat	790 916	783 116	304 208	303 134
Kommune	161 171	160 961	150 148	150 061
Bank	454 769	453 720	526 654	526 229
Sum	1 406 856	1 397 797	981 010	979 424
Obligasjoner:				
Stat	449 843	448 909	558 940	560 186
Kommune	61 154	60 808	165 748	165 822
Finans	527 058	525 650	642 795	642 228
Sum	1 038 055	1 035 367	1 367 483	1 368 236

NOTE 5 Bundne bankinnskudd

(Alle tall i NOK 1.000)	2002	2001
Skattetrekksmidler	745	131

NOTE 6 Egenkapital

Årets endring i egenkapital (Alle tall i NOK 1.000)	Aksjekapital	Overkursfond	Annen EK	Sum
Egenkapital 01.01.	1 000 000	1 449 872	27 409	2 477 281
Årets resultat	0	0	109 785	109 785
Egenkapital 31.12.	1 000 000	1 449 872	137 194	2 587 066

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
Statens nærings- og distriktsutviklingsfond (SND)	500 000	50%
Selskapet for industrivekst SF (SIVA)	500 000	50%
Sum	1 000 000	100%

NOTE 8 Skatt

(Alle tall i NOK 1.000)

Årets skattekostnad fordeler seg på:

	2002	2001
Betalbar skatt	38 197	10 426
For mye avsatt betalbare skatter tidligere år	(36)	0
Endring i utsatt skatt	4 578	233
Sum skattekostnad	42 739	10 659

Beregning av årets skattegrunnlag:

Resultat før skattekostnad	152 524	38 068
Permanente forskjeller	243	0
Endring i midlertidige forskjeller	(16 349)	(833)
Skattepliktig inntekt	136 418	37 235
Betalbar skatt 28%	38 197	10 426

Midlertidige forskjeller

Anleggsmidler	540	0
Aksjer og andre verdipapirer	11 747	833
Andeler i deltakerlignende selskap	4 895	0
Netto midlertidige forskjeller	17 182	833
Underskudd til fremføring	0	0
Grunnlag for utsatt skatt/skattefordel i balansen	17 182	833
Utsatt skatt (fordel) 28%	4 811	233

Forklaring til årets skattekostnad

28% skatt av resultat før skatt	42 707	10 659
For mye avsatt tidligere år	(36)	0
Skatteeffekt av permanente forskjeller	68	0
Beregnet skattekostnad	42 739	10 659

NOTE 9 Lønnskostnader, antall ansatte, godtgjørelser, lån til ansatte m.m.

Lønnskostnader	2002	2001
Lønninger	4 893 004	366 483
Arbeidsgiveravgift	826 549	49 986
Pensjonskostnader	0	0
Andre ytelser	378 962	4 894
Sum	6 098 515	421 363

Ved utgangen av året hadde selskapet 8 ansatte.

Ytelser til ledende personer	Daglig leder	Styret
Lønn	1 678 632	487 500
Livpremie, forsikringer	150 000	0
Annen godtgjørelse	97 801	1 273

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

Medinvesteringsordning

Som medinvesteringsordning for ledende ansatte vil det bli etablert et aksjeselskap som har rett og plikt til å investere parallelt med 1% av Argentums investeringer. Selskapet vil være eiet med 90% av Argentum Fondsinvesteringer as gjennom utbyttepreferert preferanseaksjekapital. Denne aksjeklassen vil ha fortrinnsrett til utbytte inntil en avkastning tilsvarende risikofri rente. De resterende 10% vil være ordinær aksjekapital og eiet av ledende ansatte.

Revisor

Revisjonshonorar for regnskapsåret var kr 135.000. Honorar for øvrig bistand fra revisor utgjorde kr 42.594.



■ Statsautoriserte revisorer
Ernst & Young AS

Lars Hillesgate 20A
Postboks 6163 Postterminalen
N-5892 Bergen

■ Foretaksregisteret:
NO 976 389 387 MVA

Tel.: 55 21 30 00
Faks: 55 21 30 01/55 21 30 02
www.ey.no

Medlemmer av Den norske Revisorforening

Til generalforsamlingen i
Argentum Fondsinvesteringer AS

Revisjonsberetning for 2002

Vi har revidert årsregnskapet for Argentum Fondsinvesteringer AS for regnskapsåret 2002, som viser et overskudd på kr 109.784.551. Vi har også revidert opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til anvendelse av overskuddet. Årsregnskapet består av resultatregnskap, balanse, kontantstrømpstilling og noteopplysninger. 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 revisorloven og god revisjonsskikk i Norge. God revisjonsskikk 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 uttrykk for selskapets økonomiske stilling 31. desember 2002 og for resultatet og kontantstrømmene i regnskapsåret i overensstemmelse med god regnskapsskikk i Norge
- ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av regnskapsopplysninger i samsvar med lov og god regnskapsskikk 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, 23. januar 2003
ERNST & YOUNG AS

Karl Erik Svanevik
statsautorisert revisor

ADRESSER

Teknoinvest Management AS

Grev Wedels Plass 5
N-0151 Oslo

Tlf: +47 22 97 90 00

E-mail: teknoinvest@teknoinvest.com
www.teknoinvest.no

HitecVision AS/Energivekst

Fabrikkeveien 7,
Postboks 8120
N-4068 Stavanger

Tlf: +47 51 20 20 20

E-mail: vision@hitecvision.com
www.hitecvision.com

Northzone Ventures

Drammensveien 20 C
Postboks 2411 Solli
N-0201 Oslo

Tlf: +47 22 12 50 10

E-mail: ahlsand@northzone.com
www.northzone.no

EVCA

Mlhervastraat 4
B-1930 Zaventem (Brussels)
Belgium

Tel: + 32 2 715 00 20

E-mail: evca@evca.com
Web: www.evca.com

Norsk Venture Kapitalforening

Middelthuns gate 27
Postboks 5250
N-0303 Oslo

Tel: +47 22 60 30 40

E-mail: anne.worsoe@norskventure.no
Web: www.nvca.no



KONTAKT OSS

Jørgen Kjærnes

Administrerende direktør
Tlf dir. +47 55 54 70 07
Mob.tlf.: +47 922 50 810
jk@argentum.no

Pål M. Reed

Direktør investering/finans
Tlf dir. +47 22 43 29 32
Mob.tlf.: +47 922 67 171
pmreed@argentum.no

Nils B. Vogt

Direktør teknologi
Tlf dir. +47 55 54 70 04
Mob.tlf.: +47 907 73 270
nils@argentum.no

Trude Husevåg

Controller
Tlf dir. +47 55 54 70 03
Mob.tlf.: +47 924 40 187
th@argentum.no

Haakon Jensen

Analytiker
Tlf dir. +47 22 43 29 33
Mob.tlf.: +47 932 81 058
hj@argentum.no

Ådne Søndrål

Investeringsmedarbeider
Tlf dir. +47 22 43 29 31
Mob.tlf.: +47 922 56 555
adne@argentum.no

Anita Rusten

Office manager
Tlf dir. +47 55 54 70 02
Mob.tlf.: +47 928 30 335
ar@argentum.no

Gunn Holløkken

Prosjektleder (30%)
Tlf dir. +47 22 43 29 35
Mob.tlf.: +47 996 30 304
gh@argentum.no

www.argentum.no



Gunn Holløkken
Prosjektleder



Argentum Fondsinvesteringer as
Postboks 3964 Dreggen
5835 Bergen

www.argentum.no