



Årsberetning 2003



:: GJENNOM SIN VIRKSOMHET HAR ARGENTUM TIL FORMÅL Å:

- :: Bedre tilgangen til risikovillig kapital og egenkapital for det nyskapende, forskningsbaserte næringslivet
- :: Styrke det kompetente, langsiktige eierskapet i næringslivet
- :: Styrke konkurranseevnen og fremtidig verdiskapning i norsk næringsliv
- :: Satse på gode etablerte forvaltermiljøer i Norge
- :: Utløse nye muligheter innen bransjer og næringsklynger hvor Norge allerede står sterkt
- :: Bygge verdifulle nettverk mellom eiere, forvaltere og FoU-miljøer og virksomheter

Innhold

Bakgrunn og målsettinger	3
Operasjonelle mål	4
Status for Argentum	5
Oversikt over investeringer og eierandeler	6
Årsberetning	8
Resultatregnskap	10
Balanse	11
Kontantstrøm	13
Noter	14
Revisors beretning	19

Bakgrunn og målsettinger

■ Den 6. desember 2000 vedtok Stortinget å bevilge 2,45 milliarder kroner til aksjekapital i nytt investeringselskap. Selskapet ble formelt opprettet september 2001 og administrasjonen gradvis bygget gjennom det etterfølgende år. Selskapet har i dag 9 ansatte med hovedkontor i Bergen og avdelingskontor i Oslo.

Basert på de mål som er nedfelt i selskapets vedtekter og styreinstruks er følgende forretningsidé utviklet:

- :: Argentum skal være en profesjonell kapitalforvalter som gjennom minoritetsinvesteringer i private investeringsfond skaper konkurransedyktig avkastning
- :: Argentum må derfor gjennom seleksjon og utvikling gjøre det norske eierskapsmiljø for risikokapital internasjonalt konkurransedyktig
- :: Derved vil det nyskapende, norske næringsliv få varig tilgang på kompetent risikokapital fra norske og internasjonale kapitalkilder

På bakgrunn av forretningsideen har Argentum utarbeidet fire overordnede målsettinger:

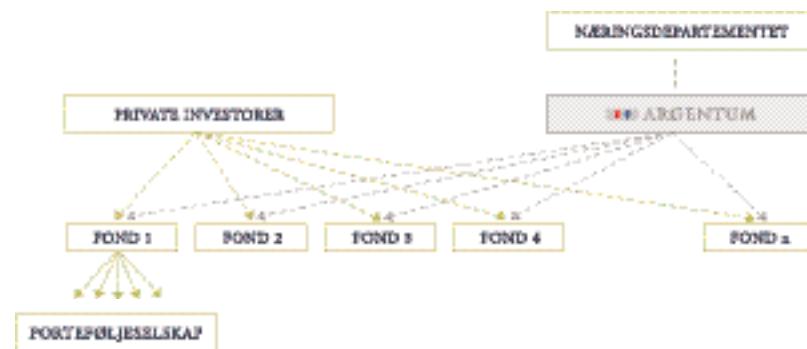
- :: Argentum skal styrke konkurranseevnen og framtidig verdiskapning i norsk næringsliv gjennom å bedre tilgangen på kompetent kapital for det nyskapende og forskningsbaserte næringslivet
- :: Argentum skal være en lærende organisasjon som skal utvikle faglige standarder for arbeidsmetodikk, kompetanseutvikling og forretningsetikk som gjør de norske eierskapsmiljøene internasjonalt konkurransedyktige
- :: Argentum skal utvikle effektive samarbeid mellom kapital, forskning og næringsliv som leder til bedre ressursutnyttelse og større verdiskapning i Norge
- :: Argentum skal skape avkastning på 10 prosent over risikofri rente

ARGENTUM-MODELLEN

Argentum-modellen representerer en ny form for statlig involvering i næringslivet. Tre grunnleggende prinsipper sørger for at staten har mulighet til, gjennom indirekte påvirkning, å utvikle et sterkere og mer internasjonalt marked for private equity i Norge.

- :: For det første opererer Argentum som en fondsinvestor (fond-i-fond) og har derved armlengdes avstand til de enkelte investeringer. Dette sikrer at det ikke kan legges politiske føringer på enkeltinvesteringer. Fond-i-fond modellen sikrer også en risikodiversifisering i porteføljen med hensyn på tid, bransje, fase, geografi og forvalter.
- :: Dernest sikrer modellen privat klarering av alle investeringer. Det vil både på fondsnivå og selskapsnivå alltid bli investert mer privat enn statlig kapital. Dette sikrer at alle investeringer foretas ut fra rene kommersielle kriterier med private aktører i førersetet, samt at Argentum oppnår den samme risiko og avkastning som private, ofte institusjonelle, investorer.
- :: Argentum investerer kun i selvavviklende fond hvor «levetiden» er avtalt på forhånd slik at kapitalen og avkastningen automatisk blir ført tilbake til Argentum etter normalt 7-10 år. Dette sikrer et dynamisk statlig engasjement i det norske kapitalmarkedet som over tid kan utvikles etter behov.

Figuren nedenfor gir en skjematisk fremstillingen av hvordan Argentum medvirker i tilførsel av kapital:



OPERASJONELLE MÅL

Argentums operasjonelle mål har basis i en porteføljestrategi med definerte diversifiseringsmål med hensyn til bransje, geografi, fase og tid. Argentum har valgt å bygge sin operasjonelle strategi langs fire akser.

Den grunnleggende strategien er å **satse på de gode, etablerte forvaltermiljøene i Norge**. Det vil alltid være foretrukket å satse på personer og miljøer som allerede har vist at de behersker dette markedet. Argentum legger vekt på å støtte disse miljøene med sikte på at de skal kunne hevde seg blant de beste i Europa. Et lite utviklet norsk marked innebærer imidlertid at Argentum ikke alene kan basere seg på en slik strategi.

Argentum ønsker derfor også å bidra til å **etablere nye forvaltermiljøer** med utgangspunkt i sterke industrier/miljøer. Norge har en relativt unik posisjon hva gjelder råvaretilgang og ressurser. Argentum har definert næringene energi/offshore og marin som slike områder.

Videre vil Argentum arbeide for å **få sterke, utenlandske forvaltermiljøer til å etablere seg i Norge**. Disse miljøene vil kunne tilføre det norske markedet både kompetanse, erfaring, kapital og nettverk.

Argentum tror det er viktig for det norske private equity markedet at enkelte store, internasjonale aktører etablerer seg i Norge og setter fokus på det norske markedet. Det vil gjøre de norske forvalterne bedre. Det vil også gjøre at det blir lettere for norske forvaltere å reise kapital fra internasjonale investorer. På denne måten vil Argentum bidra til at Norge blir en integrert del av det internasjonale kapitalmarkedet.

Den siste del av strategien til Argentum er å investere **mindre beløp i rene utenlandske fond**. Dette skal gi kunnskap og nettverk som gjør Argentum bedre i stand til å utvikle det norske markedet.

Argentum ved inngangen til 2004

Argentum gjorde sine første investeringer i juni 2002. Foruten gjennomføring av investeringer har selskapet konsentrert sin virksomhet mot profesjonalisering av prosesser, utvikling av markedet og nettverksbygging i Norge og internasjonalt.

PROFESJONALISERING

Argentum har lagt stor vekt på å profesjonalisere egne prosesser. Selskapet tilfredsstiller i dag Kredittilsynets regler for internkontroll i finansforetak. Det er lagt ned betydelige ressurser i utvikling av metodikk for evaluering av forvaltere. Det arbeides videre aktivt og strukturert for å finne nye forvaltere og å bidra til at disse utvikles og kompletteres før investering gjøres. Så langt har Argentum vurdert omkring 30 norske forvaltere, hvorav selskapet har investert i 4.

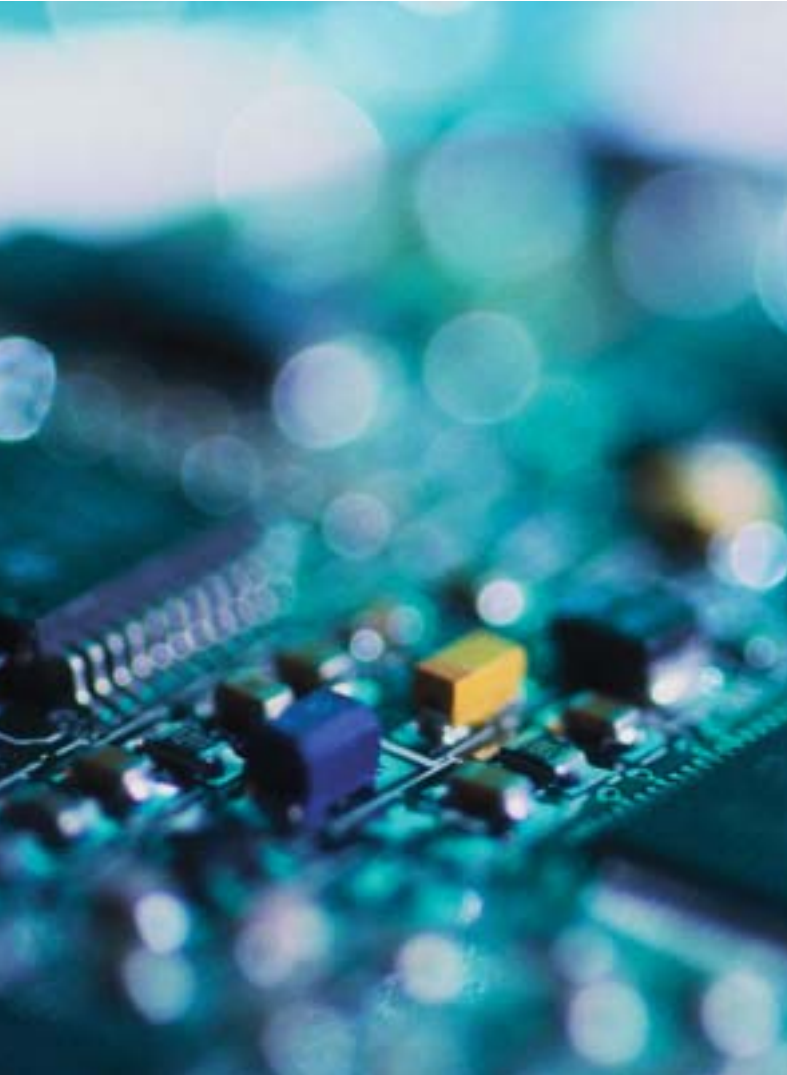
Argentum har, sammen med nasjonale og internasjonale samarbeidspartnere, lagt ned betydelige ressurser i å utvikle en solid og gjennomarbeidet investeringsprosess. Prosessen består av to hovedfaser; screening og evaluering. I screeningfasen foretas en kort vurdering av fondenes team, strategi, finansielle resultater, operasjonelle oppsett og avtalestruktur. Om det samlede inntrykk etter denne vurderingen er god, vil fondet bli tatt videre til en full evaluering. Denne omfatter en dypere analyse av de tidligere nevnte punktene, samt arbeide med å få avtalestruktur på plass. Dersom evalueringen samlet sett gir grunnlag for en investeringsbeslutning, legges saken frem for styret i Argentum. Styret gir så den endelige investeringsfullmakt til administrasjonen i hver enkelt investering.

UTVIKLER MARKEDET

Etter investeringen er foretatt beveger Argentum seg over i en utviklerrolle. Målet er å utvikle forvaltermiljøene slik at de blir mer attraktive for internasjonale investorer. En del av utviklingsprosessen gjøres felles for samtlige av Argentums forvaltere. Eksempel på prosjekt som er igangsatt er managementevaluering. Den andre delen spisses etter de ulike fondenes behov. Prosjekter som er igangsatt i 2003 er utvikling av innstillinger og prosessbeskrivelser.

Samspill mellom forskning, kapital og industri

Det er en prioritert oppgave for Argentum å utvikle mer effektive nettverk i samspelet mellom forskning, kapital og industri. Organisasjonen har i dag nær kontakt med en rekke forskningsparker og universiteter, industribedrifter og investormiljøer i Norge og Norden. Dette har allerede båret frukter i form av nye samarbeid og flere eksempler på forenede krefter. Argentum spiller en rolle i den viktige oppgaven å integrere Norge i det nordiske og internasjonale kapitalmarkedet for private equity.



:: FIRE HOVEDLINJER FOR INVESTERINGSARBEIDET

- :: Satse på gode etablerte forvaltermiljøer i Norge
- :: Etablere nye forvaltermiljøer med utgangspunkt i sterke industrier/miljøer
- :: Bidra til at sterke, utenlandske forvaltermiljøer etablerer seg i Norge
- :: Investere mindre beløp i rene utenlandske fond



NÆRT SAMARBEID MED NORDISKE INSTITUSJONER

I forbindelse med den svært sterke internasjonaliseringstrenden i finansmarkedet er det avgjørende for norsk næringsliv at Norge er en del av det internasjonale finansmarkedet. Mangelen på kraftige miljøer i Norge har gjort at Norge i stor grad har stått utenfor den internasjonale konsolideringen. Argentum har i dag etablert et nært samarbeid med sine nordiske parallelle institusjoner; Finnish Industrial Investment Fund, Vækstfonden i Danmark og 6 AP i Sverige. Felles for alle er at de er offentlige investeringsfond som arbeider med å øke effektiviteten i markedet for private equity. På denne måten kan Argentum trekke viktig lærdom og kompetanse til Norge, samt sørge for at Norge blir en del av det nordiske markedet for denne type kapital. Videre er det etablert kontakter og samarbeid med en lang rekke internasjonale aktører i dette markedet.

OVERSIKT OVER INVESTERINGER OG EIERANDELER

Argentum har per 31.12.2003 foretatt fem investeringer. To investeringer er gjort i energisektoren, en i et rent IKT fond, en i et kombinert IKT og life science fond og den siste i et fond som investerer både i IKT og modne selskaper.

Teknoinvest VIII

Teknoinvest ble etablert som det første venturefondet i Norge i 1984 og er lokalisert i Oslo. Fondet har en kombinert strategi der de investerer både i IKT og life science med fokus på Skandinavia og USA. Fondet har per 31.12.2003 foretatt åtte investeringer - to innen IKT; Optinel Systems Inc og Opera Software og seks innen life science; Angiogenix Inc, Bone Support, BioForm Inc, Capnia, Exiqon og SantoSolve.

Rasjonale bak Argentums investering er å støtte et sterkt norsk forvaltermiljø. Argentum dekker både life science og IKT gjennom denne investeringen.

Energivekst

Energivekst er et bransjerettet investeringsselskap med målsetning å investere i vekstselskaper innen energisektoren i Norge og internasjonalt. Energivekst ble skapt gjennom et samspill mellom en rekke norske entreprenørmiljøer, teknologiselskaper, forsknings- og utviklingsmiljøer, energi- og oljeserviceselskaper og sterke finansielle partnere og var det første rene energifondet i Norge. Fondet er lokalisert i Stavanger og forvaltes av HitecVision. Fondet har per 31.12.2003 gjort tre investeringer; Revus Energy, Scandpower Petroleum Technology og APL.

Argentum skal investere i sterke norske bransjer, og en investering innen energi var derfor en naturlig del av strategien.

Northzone IV

Northzone er et tidligfase venture fond som investerer hovedsaklig i IKT selskaper i Norden. Forvalteren har sitt utspring i Norge, men har de siste årene etablert kontorer både i Stockholm og København. Northzone IV har per 31.12.2003 foretatt tre investeringer; Cryptico, Safelogic og Pricerunner.

Investeringen ble gjort for å øke Argentums eksponering mot IKT. Northzone er et av svært få fond i Norge som har reist internasjonal kapital og er et av de eldste og sterkeste fondene i Norge. Argentum bidro dermed til å videreføre et sterkt norsk miljø gjennom denne investeringen.

Energy Ventures

Energy Ventures er fokusert mot energi- og offshoresektoren og er lokalisert i Stavanger. Fondet har blant annet Ferd og Umoe som store eiere, og har samarbeidsavtaler med oljeselskapet BP og andre

bransjeaktører. Fondet har per 31.12.2003 gjort fire investeringer; SeaBed Geophysical, Sense Technology, Lynx og APL.

Argentums energiportefølje ble ansett fullinvestert i august 2003 etter denne investeringen. Energy Ventures fokuserer på tidligere faser enn Energivekst, slik at Argentum gjennom disse to investeringene oppnår både bredde og en viss konsentrasjon innen denne sektoren.

CapMan VII

Forvaltningsselskapet CapMan Plc, etablert i 1989, er notert på hovedlisten på Helsinki Stock Exchange og fremstår i dag som en av de ledende investorer innen aktiv eierkapital i Norden. Organisasjonen består av 80 personer i Helsinki, Stockholm, København og nå også Oslo. CapMan Plc forvalter en rekke fond med € 1 703 mrd. i samlet kapital.

Som et ledd i Argentums investering, ble Norge innlemmet i investeringsstrategien for fondet CapMan Private Equity VII, og forvaltningsselskapet CapMan Plc forpliktet seg til å etablere eget kontor i Norge med minimum 3 profesjonelle investeringsmedarbeidere, hvorav en seniorpartner. Kontoret ble etablert i januar 2004. Argentum ble med sin investering nest største deltaker i fondet og er representert i advisory board som overvåker investeringsvirksomheten og etter nærmere regler har vetorett.

Styrets beretning

VIRKSOMHETENS ART

Argentum Fondsinvesteringer as er et investeringsselskap som opererer som et fond-i-fond. Det vil si at selskapet deltar som minoritetsaksjonær i private venturefond og investeringsselskap. Argentum skal oppnå høy avkastning på investert kapital og styrke fremtidig 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 Nærings- og handelsdepartementet (NHD) med 50 % og SIVA med 50 %. Det er besluttet at NHD skal overta selskapet 100 %.

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

FORTSATT DRIFT

I samsvar med regnskapsloven § 3-3 bekreftes det at forutsetning om fortsatt drift er lagt til grunn ved avleggelsen av årsregnskapet. Til grunn for antagelsen ligger budsjett for år 2004 og selskapets langsiktige strategiske prognoser for årene fremover. Selskapet er i en sunn økonomisk og finansiell stilling.

ARBEIDSMILJØ OG PERSONALE

Pr 31.12.2003 var det 9 ansatte. Det ble i 2003 registrert 4 sykedager.

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

Selskaper bestreber likestilling mellom kjønnene. Pr 31.12.2003 var kvinneandelen 33,3 %.

MILJØRAPPORTERING

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

REDEGJØRELSE FOR ÅRSREGNSKAPET

Argentum Fondsinvesteringer as driftsresultat i 2003 var på minus NOK 20,0 mill. (minus NOK 16,4 mill. i 2002) Resultatet før skattekostnad ble NOK 117,7 mill. (NOK 152,5 mill. i 2002) Årsresultatet ble NOK 84,2 mill. (NOK 109,8 mill. i 2002) Selskapets inntekter består i sin helhet av finansinntekter.

Den del av selskapets kapital som ikke er investert i prosjekter, forvaltes hovedsakelig i rentemarkedet med liten kreditt- og renterisiko. Kortsiktige plasseringer i rentemarkedet utgjorde ved årsskiftet NOK 2 341 mill.

Selskapets likviditet er god med NOK 69,4 mill. i frie likvider pr. 31.12.2003. Selskapet har ikke rentebærende gjeld.

Totalkapitalen var ved utgangen av året NOK 2 683 mill., sammenlignet med NOK 2 633 mill. året før. Egenkapitalandelen pr. 31.12.2003 var 92,7 %, sammenlignet med 98,3 % pr. 31.12.2002.

REDEGJØRELSE FOR INVESTERINGENE

Ved inngangen til 2003 hadde selskapet gjennomført investeringer i tre investeringsfond. I 2003 ble det besluttet ytterligere tre investeringer.

Energy Ventures

Det ble i august besluttet å kommitere NOK 100 mill. i Energy Ventures IS, noe som gir en eierandel på 32 %. Selskapet investerer innenfor energisektoren. Argentum mener at det i Norge finnes særlig attraktive investeringsmuligheter innenfor denne sektoren. Investeringene i Energivest og Energy Ventures er del av en strategi om å skape kraftige forvaltermiljøer innenfor olje- og energisektoren for å kunne utnytte disse mulighetene.

CapMan

Argentum har kommitert € 50 mill. (ca NOK 420 mill.) i CapMan Private Equity VII ("CapMan"). Forvaltningsselskapet CapMan Plc, etablert i 1989, er notert på hovedlisten på Helsinki Stock Exchange og fremstår i dag som en av de ledende investorer innen aktiv eierkapital i Norden. Organisasjonen består av 80 personer i Helsinki, Stockholm og København. CapMan Plc forvalter en rekke fond med € 1 703 mrd. (NOK 14 344 mrd.) i samlet kapital. Frem til nå har disse fondene investert i totalt 133 selskaper i de nordiske land, hvorav de fortsatt har eierinteresser i 78. Som et ledd i dette vil Norge bli innlemmet i investeringsstrategien for fondet CapMan Private Equity VII, og forvaltningsselskapet CapMan Plc har forpliktet seg til å etablere eget kontor i Norge med minimum 3 profesjonelle investeringsmedarbeidere, hvorav en seniorpartner. Argentum vil med sin investering bli nest største deltager i fondet, og vil være representert i advisory board som overvåker investeringsvirksomheten. Denne har etter nærmere regler vetorett.

I forhold til Argentums formål vil styret kort peke på følgende effekter av vår investering i CapMan Private Equity VII

- :: Over NOK 2.5 mrd. i internasjonal risikokapital er på denne måten gjort tilgjengelig for norske virksomheter og initiativer. 35 % av fondets midler vil bli allokert til initiativer og selskaper innenfor tidlig fase i teknologisektoren.
- :: CapMan bringer inn viktig kompetanse og erfaring om eierskap, bedriftsutvikling og internasjonalisering. Både norske eiere og virksomheter vil på denne måten få en sterk samarbeidspartner som kan bidra til å gi også dem økt kompetanse.
- :: Gjennom tilstedeværelse i Norge vil CapMan representere en viktig nettverksfaktor mellom norske og nordiske miljøer.

Investeringen forventes å gi en avkastning som tilfredsstillende de krav som er satt til Argentums investeringsvirksomhet.

Argentum arbeider for å skape varig tilgang på privat risikokapital gjennom styrking av det norske fondsmiljøet. I denne sammenheng utgjør investeringen i CapMan et viktig element og den er et viktig bidrag i vårt arbeid for å styrke konkurransevnen og fremtidig verdiskapning i norsk næringsliv.

Northzone Ventures

I desember ble det besluttet å investere ytterligere € 5 mill. i Northzone Ventures IV KS. Dette som ledd i en oppkapitalisering av fondet gjennom tilførsel av primært kapital fra utenlandske kapitalkilder. Argentum har i siste runde bidratt med NOK 42 mill. av NOK 193 mill., og har vært avgjørende for å få med utenlandske investorer i finansieringen av fondet. Investeringsfondet Northzone IV forvaltes av

Northzone Ventures. Det norske selskapet har kontorer i Oslo, Stockholm og København, og er et av få norske forvaltermiljøer som har lyktes med å reise internasjonal kapital. Northzone Ventures har de siste årene bidratt til utviklingen av selskaper som blant annet Envov, Mamut, NextGenTel, Stepstone og Trolltech. Investeringsfondet Northzone IV er selskapets fjerde og største fond. Internasjonal risikokapital stiller strenge krav både til forvalterkompetanse og størrelsen på fondene de investerer i.

Argentum har gjennom sin investering og delaktighet, dannet plattform for fondet og vært avgjørende for å få med utenlandsk kapital. I tillegg til Argentum, Gjensidige Nor og LGT Capital Partners (Sveits), som alle deltok i første finansieringsrunde av fondet, deltar Access Capital Partners (Frankrike) og Swiss RE (Sveits) i finansieringen av de resterende NOK 193 mill. i Northzone IV. Argentum har totalt bidratt med NOK 235 mill. av totalt NOK 593 mill. i fondet. Det tilsvarer omtrent det som kommer fra utlandske investorer.

Marint fond

Det har i 2003 vært nedlagt betydelige ressurser i arbeidet med å vurdere og utvikle basis for et større marint fond. Så langt har det imidlertid ikke lyktes å finne løsninger som er tilstrekkelig attraktive for privat kapital. Arbeidet med et slikt fond vil bli videreført i 2004, men en eventuell realisering vil være avhengig av at det finnes tilstrekkelig privat kapital som finner et slikt fond attraktivt i forhold til alternative investeringsmuligheter.

Portefølje pr 31.12.2003 – faktisk investert

Pr. 31.12.2003 er status for faktisk investert i forhold til kommitert følgende:

Teknoinvest VIII KS	21,6 %
Energivest AS	15,0 %
Northzone Ventures IV KS	7,9 %
Energy Ventures IS	21,1 %
CapMan VII A Ltd	32,9 %

FREMTIDIG UTVIKLING

Argentum Fondsinvesteringer as har gjennom 2003 befestet sin ledende posisjon i kapitalmarkedet for private equity/venture kapital i Norge. Selskapet forventer tilfredsstillende tilgang på investeringsmuligheter i 2004. Det forventes videre en gradvis opptrapping av investeringsaktiviteten i de fond selskapet har investert i. Argentum forventer å være fullinvestert i 2005. Dette reiser spørsmål om videre strategi. Styret har derfor tatt initiativ til en grundig utredning omkring de videre strategiske veivalg og vil presentere dette for selskapets eier som basis for en videre dialog.

FORSLAG TIL RESULTATDISPONERING

Styret foreslår at årsresultatet i Argentum Fondsinvesteringer as på NOK 84,2 mill. disponeres som følger:

Avsatt til utbytte	NOK 135 000 000
Overført fra annen EK	NOK 50 754 000
Sum disponert	NOK 84 246 000

Selskapets frie egenkapital er pr 31.12.2003 NOK 36 440 000

Foran fra venstre:
Kari Johnsen
Tormod Hermansen
Ada Kjeseth

Bak fra venstre:
Widar Salbuvik
Knut J. Borch



Bergen, 16. februar 2004

Widar Salbuvik
Styrets nestleder

Tormod Hermansen
Styreleder

Knut J. Borch
Styremedlem

Ada Kjeseth
Styremedlem

Jørgen Kjærnes
Administrerende direktør

Kari Johnsen
Styremedlem

Resultatregnskap pr. 31.12

Alle tall i NOK 1.000

	note	2003	2002
Driftsinntekter og driftskostnader			
Driftsinntekter			
Sum driftsinntekt		0	0
Lønnskostnad	9	10 110	6 099
Av- og nedskrivning på varige driftsmidler	2	639	185
Annen driftskostnad		9 254	10 100
Sum driftskostnad		20 003	16 384
Driftsresultat		-20 003	-16 384
Finansinntekter og finanskostnader			
Annen renteinntekt		99 423	148 916
Annen finansinntekt		41 124	11 289
Verdiøkning av markedsbaserte finansielle omløpsmidler		-307	10 914
Annen rentekostnad		565	208
Annen finanskostnad		1 993	2 003
Sum finansposter		137 682	168 908
Ordinært resultat før skattekostnad		117 679	152 524
Skattekostnad på ordinært resultat	8	33 433	42 739
Årsresultat		84 246	109 785
Overføringer			
Avsatt utbytte		135 000	
Avsatt til annen egenkapital			109 785
Overført fra annen egenkapital	6	-50 754	
Sum disponeringer		84 246	109 785

Balanse pr. 31.12

Alle tall i NOK 1.000

	note	2003	2002
Eiendeler			
Anleggsmidler			
Varige driftsmidler			
Driftsløsøre, inventar, verktøy, kontormaskiner o.l.	2	2 857	2 381
Sum varige driftsmidler		2 857	2 381
Finansielle anleggsmidler			
Aksjer i datterselskaper		2 790	0
Sum finansielle anleggsmidler		2 790	0
Sum anleggsmidler		5 647	2 381
Omløpsmidler			
Andre fordringer		1 382	106
Investering i aksjer og andeler i venturefond	3	265 659	74 307
Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater	4	2 340 837	2 485 122
Bankinnskudd, kontanter o.l.	5	69 437	71 032
Sum omløpsmidler		2 677 316	2 630 561
Sum eiendeler		2 682 964	2 632 948

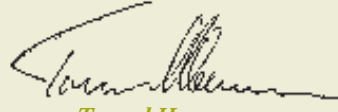
Balanse pr. 31.12


Alle tall i NOK 1.000

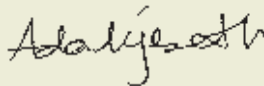
	note	2003	2002
Egenkapital og gjeld			
Egenkapital			
Innskutt egenkapital			
Aksjekapital	6, 7	1 000 000	1 000 000
Overkursfond	6	1 449 872	1 449 872
Sum innskutt egenkapital		2 449 872	2 449 872
Opptjent egenkapital			
Annen egenkapital	6	36 440	137 194
Sum opptjent egenkapital		36 440	137 194
Sum egenkapital		2 486 312	2 587 066
Gjeld			
Avsetning for forpliktelser			
Utsatt skatt	8	7 238	4 811
Sum avsetninger for forpliktelser		7 238	4 811
Kortsiktig gjeld			
Leverandørgjeld		915	416
Betalbar skatt	8	30 684	38 197
Skyldige offentlige avgifter		1 492	1 175
Skyldig utbytte		135 000	0
Annen kortsiktig gjeld		21 322	1 283
Sum kortsiktig gjeld		189 414	41 071
Sum gjeld		196 652	45 882
Sum egenkapital og gjeld		2 682 964	2 632 948

Bergen, 16. februar 2004



Widar Salbu
Styrets nestleder


Tormod Hermansen
Styreleder


Knut J. Borch
Styremedlem


Ada Kjeseth
Styremedlem


Jørgen Kjærnes
Administrerende direktør


Kari Johnsen
Styremedlem

Kontantstrøm pr. 31.12

Alle tall i NOK 1.000

	note	2003	2002
Kontantstrømmer fra operasjonelle aktiviteter			
Resultat før skattekostnad		117 679	152 524
Periodens betalte skatt (-)		-38 519	-10 390
Av- og nedskrivninger		639	185
Verdiendring av markedsbaserte finansielle omløpsmidler		307	-10 914
Endring i leverandørgjeld		499	-165
Endring i andre tidsavgrensingsposter		-914	2 019
Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter		79 691	133 259
Kontantstrømmer fra investeringsaktiviteter			
Utbetalinger ved kjøp av varige driftsmidler		-1 115	-2 566
Utbetalinger til kapitalforvaltning		-136 029	-155 249
Innbetalinger fra kapitalforvaltning		300 000	90 000
Utbetaling ved kjøp av aksjer og andeler		-194 143	-74 307
Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter		-31 287	-142 122
Kontantstrømmer fra finansieringsaktiviteter			
Inn- og utbetaling av egenkapital		-50 000	0
Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter		-50 000	0
Netto endring i kontanter		-1 595	-8 863
Beholdning av kontanter 01.01		71 032	79 895
Netto endring i kontanter		-1 595	-8 863
Beholdning av kontanter 31.12		69 437	71 032

Noter

Note 1 Regnskapsprinsipper

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

Klassifisering og vurdering av balanseposter

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

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

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

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

Aksjer i datterselskaper

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

Varige driftsmidler

Varige driftsmidler balanseføres og avskrives lineært over antatt økonomisk levetid.

Fordringer

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

Markedsbaserte finansielle omløpsmidler

Kortsiktige plasseringer i obligasjoner og sertifikater som inngår i selskapets handelsportefølje er vurdert til markedsverdi på balansetidspunktet etter regnskapslovens §5-8. Påløpte renter på verdipapirene 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 til kurs ved regnskapsårets slutt.

Skatt

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

Kontantstrømoppstilling

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

Noter

Note 2 Varige driftsmidler

Varige driftsmidler (alle tall i NOK 1.000)	Kunst	Driftsløsøre	Sum varige driftsmidler
Anskaffelseskost 01.01.	269	2 297	2 566
Tilgang	540	575	1 115
Avgang	0	0	0
Anskaffelseskost 31.12.	809	2 872	3 681
Akkumulerte av- og nedskrivninger 31.12.	0	824	824
Balansført verdi 31.12.	809	2 048	2 857
Årets avskrivninger	0	487	487
Årets nedskrivninger	0	152	152
Økonomisk levetid	-	3 – 8 år	

Note 3 Investeringer i aksjer og andeler i venturefond

Investeringene regnskapsføres etter kostmetoden.

Venturefond (alle tall i NOK 1.000)	Forretnings- kontor	Eierandel	Valuta	Resterende forpliktelse	Balansført verdi (i nok)
Energivekst AS	Stavanger	42 %	NOK	244 000	43 065
Teknoinvest VIII KS *	Oslo	46 % *	EUR	21 700	45 065
Northzone Ventures IV KS	Oslo	40 %	EUR	25 800	17 672
Capman VII A Limited Partnership	Helsinki	16 %	EUR	33 200	138 775
Energy Ventures IS	Stavanger	32 %	NOK	78 100	21 082

Balansført verdi 31.12. 265 659

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

Resterende forpliktelse innbetales etter hvert som venturefondene foretar investeringer.

Note 4 Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater

Selskapets markedsbaserte finansielle obligasjoner og sertifikater forvaltes av eksterne kapitalforvaltere.

Porteføljen kan splittes opp som følger:

(alle tall i NOK 1.000)	2003		2002	
	Markeds- verdi	Anskaffelses- kost	Markeds- verdi	Anskaffelses- kost
Bankinnskudd	30 066	30 066	9 416	9 416
Påløpte renter	27 270	27 270	30 795	30 795
Sertifikater	1 700 707	1 689 848	1 406 856	1 397 797
Obligasjoner	582 794	582 214	1 038 055	1 035 367
Sum	2 340 837	2 329 398	2 485 122	2 473 375

(alle tall i NOK 1.000)	2003		2002	
	Markeds- verdi	Anskaffelses- kost	Markeds- verdi	Anskaffelses- kost
Sertifikater:				
Stat	726 325	719 022	790 916	783 116
Kommune	85 257	85 000	161 171	160 961
Finans	889 125	885 826	454 769	453 720
Sum	1 700 707	1 689 848	1 406 856	1 397 797
Obligasjoner:				
Stat	101 107	100 954	449 843	448 909
Kommune	87 538	87 364	61 154	60 808
Finans	394 149	393 896	527 058	525 650
Sum	582 793	582 214	1 038 055	1 035 367

Note 5 Bundne bankinnskudd

(alle tall i NOK 1.000)

	2003	2002
Skattetrekkmidler	793	745

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	137 194	2 587 066
Ekstraordinært utbytte i 2003			- 50 000	- 50 000
Årets resultat	0	0	84 246	84 246
Årets utbytte			- 135 000	- 135 000
Egenkapital 31.12.	1 000 000	1 449 872	36 440	2 486 312

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
Selskapet for industrivekst SF (SIVA)	500 000	50 %
Nærings- og Handelsdepartementet	500 000	50 %
Sum	1 000 000	100 %

Note 8 Skatt

(alle tall i NOK 1.000)

Årets skattekostnad fordeler seg på:

	2003	2002
Betalbar skatt	30 684	38 197
For lite (mye) avsatt betalbare skatter tidligere år	322	(36)
Endring i utsatt skatt	2 427	4 578
Sum skattekostnad	33 433	42 739

Beregning av årets skattegrunnlag:

Resultat før skattekostnad	117 679	152 524
Permanente forskjeller	575	243
Endring i midlertidige forskjeller	(8 668)	(16 349)
Skattepliktig inntekt	109 586	136 418

Betalbar skatt 28 % **30 684** **38 197**

Midlertidige forskjeller

Anleggsmidler	174	540
Aksjer og andre verdipapirer	11 438	11 747
Andeler i deltakerlignede selskap	14 238	4 895
Netto midlertidige forskjeller	25 850	17 182
Underskudd til fremføring	0	0
Grunnlag for utsatt skatt/skattefordel i balansen	25 850	17 182
Utsatt skatt (fordel) 28 %	7 238	4 811

Forklaring til årets skattekostnad

28 % skatt av resultat før skatt	32 950	42 707
For lite (mye) avsatt tidligere år	322	(36)
Skatteeffekt av permanente forskjeller	161	68

Beregnet skattekostnad **33 433** **42 739**

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

Lønnskostnader	2003	2002
Lønninger	7 666 714	4 893 004
Arbeidsgiveravgift	1 483 581	826 549
Pensjonskostnader	301 619	0
Andre ytelser	657 948	378 962
Sum	10 109 862	6 098 515

Selskapet har i gjennomsnitt hatt 10 ansatte i 2003.

Ytelser til ledende personer	Administrerende direktør	Styret
Lønn	1 942 875	487 500
Livpremie, forsikringer	119 330	0
Annen godtgjørelse	122 010	0

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

Pensjoner

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

Aksjer i datterselskap - medinvesteringsordning for ledende ansatte

Som medinvesteringsordning for ledende ansatte er det i 2003 etablert et aksjeselskap, Bradbenken Partner AS, som har rett og plikt til å investere parallelt med 1 % av Argentums investeringer. Selskapet er eiet med 90 % av Argentum Fondsinvesteringer as gjennom utbyttepreferert preferanseaksjekapital. Denne aksjeklassen har fortrinnsrett til utbytte inntil en avkastning tilsvarende risikofri rente. De resterende 10 % er ordinær aksjekapital og eiet av ledende ansatte.

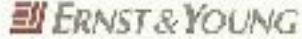
Aksjene i Bradbenken Partner AS er regnskapsført etter kostmetoden, og regnskapsført verdi pr 31.12.2003 utgjør kr 2.790.000

Revisor

Revisjonshonorar for regnskapsåret var kr 173.600 inkl. mva.

Honorar for øvrig bistand fra revisor utgjorde kr 43.834 inkl. mva.

Revisors beretning



■ Naturforvaltningsinstans Ernst & Young AS Landsindagsgate 205 Postboks 2101 Postterminalen N-5012 Elveggen	■ Private selskaper NO 375 359 337 6999 tlf: +47 22 30 00 00 Eksk: 55 41 86 01/52 2 30 00 www.ey.no
---	--

medlemmer av Den norske Revisorforening

Til generalforsamlingen i
Argenta Fondsinvestering AS

Revisjonsberetning for 2003

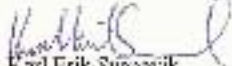
Vi har revidert årsregnskapet for Argenta Fondsinvestering AS for regnskapsåret 2003, som viser et overskudd på kr 84 245 840. Vi har også revidert opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til anvendelse av overskuddet. Årsregnskapet består av resultatregnskap, balanse, kontantstrømsoppstilling og notesopplysninger. Årsregnskapet og årsberetningen er svigitt 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 revisjonsikk i Norge. God revisjonsikk krever at vi planlegger og utfører revisjonen for å oppnå betryggende sikkerhet, for at årsregnskapet ikke inneholder vesentlig feilaktighet. Revisjon omfatter kontroll av utvalgte deler av materialet som underbygger informasjonen i årsregnskapet, vurdering av de henlynte regnskapsprinsipper og vesentlige regnskapsestimater, samt vurdering av innholdet i og presentasjonen av årsregnskapet. I den grad det følger av god revisjonsikk omfatter revisjon også en gjennomgåelse av selskapets lønnsforvaltning og regnskaps- og interne kontrollsystemer. Vi mener at vår revisjon gir et forsvarlig grunnlag for vår uttalelse.

Vi mener at

- Årsregnskapet er svigitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et uttrykk for selskapets økonomiske stilling 31. desember 2003 og for resultatet og kontantstrømmens i regnskapsåret i overensstemmelse med god regnskapsikk 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 regnskapsikk 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.

Oslo, den 16. februar 2004
ERNST & YOUNG AS


Karl Erik Svendsen
statistisk revisor

■ **Arvika, Bergen, Bærum, Bodø, Drammen, Fredrikstad, Halden, Haslum, Hønefoss, Kongsberg, Lillehammer, Moss, Odde, Oslo, Oslo, Porsgrunn, Steinkjer, Trondheim, Tvedestrand, Vestby, Ålesund, Åre, Årnes**

