

ARGENTUM

---

# ÅRSRAPPORT 2008

# STYRETS BERETNING 2008

## VIRKSOMHETENS ART

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

Konsernet består foruten Argentum Fondsinvesteringer as, av datterselskapene Bradbenken Partner AS og Argentum Nordic PEP1 AS. Virksomheten i Bradbenken Partner AS omfatter tilsvarende investeringsvirksomhet som i morselskapet. Selskapet er etablert som en medinvesteringsordning for ansatte i morselskapet, og har en rett og en plikt til å investere parallelt med morselskapet.

Argentum Fondsinvesteringer er heleid av Nærings- og Handelsdepartementet, og har hovedkontor i Bergen.

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

## FORTSATT DRIFT

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

## ARBEIDSMILJØ OG PERSONALE

Per 31.12.08 var det 12 ansatte i Argentum Fondsinvesteringer as. Sykefraværet utgjorde 2 prosent av total arbeidstid i 2008. Bradbenken Partner AS og Argentum Nordic PEP1 AS har ingen ansatte.

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

Konsernet bestreber likestilling mellom kjønnene. Per 31.12.08 var kvinneandelen 33 prosent.

## MILJØRAPPORTERING

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

## REDEGJØRELSE FOR ÅRSREGNSKAPET

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

Etter fjorårets solide resultat bærer 2008 regnskapet preg av den internasjonale finansuroen og nedgangskonjunkturer. Dette materialiserer seg både i form av nedskrivninger av den urealiserte PE-porteføljen og et lavere realiseringsnivå. Likevel realiserte konsernet gevinster for 214 millioner kroner i 2008. Selskapets avkastning på PE-investeringer (målt som internrente pro anno siden oppstart) har falt fra 35,4 prosent til 17,7 prosent gjennom 2008. Samtidig er det viktig å bemerke at Argentum er en langsiktig PE investor uten kortsiktige realiseringsbehov gjennom nedgangskonjunkturen.

Konsernets og morselskapets driftsinntekter består av realiserte og urealiserte gevinster fra investeringer i PE-fond. Driftsinntektene for konsernet er negative med 483,5 millioner kroner og negative med 478,7 millioner kroner for morselskapet. Tilsvarende var konsernets og morselskapets driftsinntekter positive i 2007 med henholdsvis 495,7 og 490,8 millioner kroner. Av totale driftsinntekter for konsernet i 2008 utgjorde 214,2 millioner kroner realisert avkastning (294 millioner kroner i 2007) knyttet til salg av underliggende porteføljeselskaper, mens endring i urealiserte merverdier i eksisterende portefølje var negativ med 522,2 millioner kroner (positiv med 348,7 millioner kroner i 2007). Salg av porteføljeselskap medfører en reversering av tidligere inntektsførte urealiserte merverdier på 175,6 millioner kroner (147 millioner kroner i 2007), slik at brutto nedskrivning i porteføljen tilsvarende 697,7 millioner kroner per 31.12.08 (brutto oppskrivning på 201,7 millioner kroner i 2007).

Den negative utviklingen skyldes i stor grad finanskrisens generelle påvirkning på underliggende porteføljeselskap og PE-fondenes påfølgende verdjusteringer i andre halvdel av 2008. Estimert markedsverdi av investeringer i aktive eierfond per 31.12.08 utgjør 1 982,1 millioner kroner for konsernet og 1 962,2 millioner kroner for morselskapet.

Konsernet Argentum Fondsinvesteringers driftsresultat for 2008 var negativt med 513,6 millioner kroner mot et positivt driftsresultat i 2007 på 462,1 millioner kroner. Konsernresultatet før skatt viste et underskudd på 429,2 millioner kroner, mens tilsvarende resultat i 2007 var et overskudd på 538,7 millioner kroner. Konsernresultatet etter skatt ble et underskudd på 421,2 millioner kroner mot et overskudd i 2007 på 539,7 millioner kroner.

I morselskapet Argentum Fondsinvesteringer as ble det et negativt driftsresultat i 2008 på 508,5 millioner kroner mot et positivt driftsresultat på 457,2 millioner kroner i 2007. Resultatet før skatt viste et underskudd på 423,4 millioner kroner i 2008 mot et tilsvarende overskudd på 534,3 millioner kroner i 2007. Resultatet etter skatt ble et underskudd på 415,4 millioner kroner mot et overskudd på 535,3 millioner kroner i 2007.

Årets skattekostnad er lavere enn 28 prosent. Dette har sammenheng med at konsernets realiserte avkastning fra PE-investeringer er omfattet av fritaksmetoden. I tillegg er regnskapsmessig verdiregulering av PE porteføljen ikke en skattepliktig kostnad.

Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter i konsernet var på minus 456,1 millioner kroner. Driftsresultatet for konsernet var på minus 513,6 millioner kroner. Differansen skyldes i hovedsak resultatført urealisert verdireduksjon knyttet til investeringer i eierskapsfond uten kontanteffekt, samt kontantstrømmer knyttet til inn- og utbetalinger til eierskapsfond uten resultateffekt.

Den del av konsernets kapital som ikke er investert i PE-fond, forvaltes hovedsakelig i rentemarkedet med lav kreditt- og renterisiko. Brutto avkastning på rentemarkedsporteføljen ble 80,8 millioner kroner i 2008 mot 70,6 millioner kroner i 2007. Kortsiktige plasseringer i rentemarkedet utgjorde ved årsskiftet 1 149,6 millioner kroner (1 599,6 millioner kroner per 31.12.07). Konsernets likviditet er god med 44,4 millioner kroner i likviditetsbeholdning per 31.12.08. Kortsiktig gjeld utgjorde 6,1 millioner kroner per 31.12.08. Konsernet har ikke rentebærende gjeld.

Konsernets totalkapital var ved utgangen av året på 3 192,7 millioner kroner, sammenlignet med 3 754,3 millioner kroner i 2007. Konsernets egenkapitalandel er uendret sammenliknet med 2007 og var ved utgangen av året på 99,8 prosent.

#### **FINANSIELL RISIKO**

En konsekvens av den internasjonale finanskrisen er at den finansielle risikoen generelt sett har økt. Ulike risikostyringsverktøy er videreutviklet og konsernet legger fortsatt til grunn de samme strenge investeringskriterier som tidligere. I lys av dette er styret og ledelsen komfortable med dagens risikosituasjon.

Konsernet verdsetter investeringer i aktive eierfond basert på de verdier som rapporteres fra fondene. Den internasjonale finanskrisen og dens konsekvenser medfører at det hefter økt risiko knyttet til verdivurdering av private equity porteføljen, spesielt i forhold til hvordan de enkelte porteføljeselskap blir påvirket av nedgangskonjunktoren.

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

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

Konsernet er eksponert mot endringer i rentenivået både for midler plassert i det norske pengemarkedet og plasseringer i eierskapsfond. Maksimum durasjon for pengemarkedsporteføljen er 1 år. Per 31.12.08 utgjør faktisk durasjon i porteføljen, vektet etter markedsverdier, om lag 0,42 år.

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

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

Investeringer i renteinstrumenter er begrenset til sektorene stat, kommune, fylke og finans. Finansinstitusjoner skal være kredittklarert som et Investment grade selskap.

## REDEGJØRELSE FOR INVESTERINGENE

Det er i løpet av 2008 foretatt seks nye investeringer i aktive eierfond. Ved utgangen av 2008 har konsernet investert i totalt 32 aktive eierfond. Tabellen nedenfor viser eierskapsfondene som konsernet er investert i og kommitert kapital i fondets valuta.

### Totalt Kommitert

Per 31.12.08 har konsernet kommitert 5 748 millioner kroner i konsernets fondsportefølje, herav er 5 690,2 millioner kroner kommitert av morselskapet.

### SAMFUNNSANSVAR

For Argentum er det viktig å styrke det kompetente, lang-siktige eierskapet i næringslivet i tillegg til å styrke konkur-

ransevnen og fremtidig verdiskaping i norsk næringsliv. Gjennom aktivt eierskap søkes nye muligheter innen bransjer og næringsklynger hvor Norge allerede står sterkt.

Som følge av finanskrisen vil en nok se at næringsstrukturen endres noe. Argentum vil bli tilført ny egenkapital på 2 milliarder kroner i løpet av 2009. Denne kapitalen vil kanaliseres videre til bedrifter gjennom aktive eierfond, og vil kunne bidra til omstilling og ny vekst i lønnsomme og fremtidsrettede bransjer.

Videre har Argentum utarbeidet etiske retningslinjer for sin virksomhet. Selskapets etiske retningslinjer har som formål å sikre at selskapet gjennom fokus på integritet og høy etisk standard sikrer gode beslutninger, herunder ikke foretar investeringer som utgjør en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til uetiske handlinger eller unnlatelser. Retningslinjene legger til grunn sentrale FN-konvensjoner vedrørende menneskerettigheter, arbeidstakerrettigheter, miljø-, våpen og korrupsjon.

## PORTEFØLJE 2008

Fond (tall i millioner)	Sektor	Fase	Valuta	Konsernets kommitering (lokal valuta)	Eierandel	Innbetalt ift kommitert
Teknoinvest VIII KS	IKT, LS	Venture	EUR	20	32,43%	95%
Teknoinvest VIII B DIS	IKT, LS	Venture	EUR	5	32,43%	54%
HitecVision III AS	Energi	Buyout/venture	NOK	203	29,42%	69%
Northzone IV K/S	IKT	Venture	EUR	20	25,30%	94%
Energy Ventures IS	Energi	Venture	NOK	70	22,31%	94%
CapMan Equity VII A LP	IKT, Generalist	Buyout/venture	EUR	35	22,33%	87%
Sector Speculare AS			NOK	15	10,10%	100%
Convexa Capital IV AS	IKT, Energi	Venture	NOK	18	16,36%	100%
Viking Venture II AS	IKT, Energi	Venture	NOK	50	13,89%	80%
Norvestor IV LP	Generalist	Buyout	EUR	23	14,35%	74%
NeoMed Innovation IV LP	LS	Venture	EUR	12	11,58%	57%
FSN Capital II	Generalist	Buyout	EUR	18	11,57%	92%
Energy Ventures II KS	Energi	Venture	NOK	120	20,38%	91%
Verdane Capital V B K/S	IKT, Generalist	Venture	SEK	200	28,57%	80%
CapMan Buyout VIII Fund A LP	Generalist	Buyout	EUR	35	9,72%	68%
HitecVision Private Equity IV LP	Energi	Buyout	USD	61	20,33%	67%
Eqvitec Technology Fund III K/S	IKT	Venture	EUR	20	14,19%	50%
Axcel III K/S 2	Generalist	Buyout	DKK	75	4,26%	60%
Northzone V K/S	IKT	Venture	EUR	20	11,43%	52%
EQT V (No 1) LP	Generalist	Buyout	EUR	25	0,87%	44%
Borea Opportunity II AS	Generalist	Buyout	NOK	110	9,69%	30%
Verdane Capital VI K/S	Generalist	Venture	SEK	100	10,00%	49%
Creandum II LP	IKT	Venture	SEK	90	20,69%	26%
Intera Fund I KY	Generalist	Buyout	EUR	15	12,00%	18%
Litorina Kapital III LP	Generalist	Buyout	SEK	120	8,70%	48%
Norvestor V LP	Generalist	Buyout	EUR	32	13,66%	25%
HitecVision V LP	Energi	Buyout	USD	78	9,49%	9%
Viking Venture III IS	IKT, Energi	Venture	NOK	75	13,31%	4%
Nordic Capital Fund VII A LP	Generalist	Buyout	EUR	35	1,79%	19%
Procuritas Capital Investors IV A LP	Generalist	Buyout	EUR	20	22,12%	6%
Herkules Private Equity III LP I	Generalist	Buyout	NOK	300	15,04%	11%
Nordic PEP 1 IS (Altor Fund III (No 2) LP)	Generalist	Buyout	EUR	18	71,17%	0%
CapMan Buyout IX Fund A LP	Generalist	Buyout	EUR	18	8,76%	0%

Gjennom representasjon i komiteer, styrer og lignende i de aktive eierfondene arbeider Argentum generelt for en høy etisk bevissthet rundt forretningsetiske temaer hos fondsforvalterne og indirekte i porteføljeselskaper hvor Argentum har foretatt investeringer. Vi legger til grunn prinsippene i reglene mot hvitvasking av midler og korrupsjon. De fleste fondene i Argentums portefølje gjennomfører i forbindelse med fondsetablering egne omfattende hvitvaskingsprosedyrer.

Argentum har også markert seg særlig i forhold til ryddig avtaleverk, likebehandling og transparens.

#### FREMTIDIG UTVIKLING

Styret mener selskapet har en etablert og sterk posisjon i det nordiske markedet for aktive eierfond som danner et solid utgangspunkt for videre utvikling.

Argentums mål for de neste årene er å befeste posisjonen som en sentral investor og attraktiv samarbeidspartner for både forvaltere av og investorer i nordiske aktive eierfond, og samtidig etablere selskapet som en av de ledende aktører i annenhåndsmarkedet for andeler i nordiske aktive eierfond. Disse posisjonene er selskapets kanskje viktigste bidrag til at internasjonale investorer trekkes mot det nordiske og derigjennom det norske risikokapitalmarkedet. Argentum vil derfor bygge videre ut investorprogrammene Nordic Private Equity Programme og Argentum Secondary

og tilrettelegge for at private investorer kan investere sammen med Argentum i både første- og annenhåndsmarkedet for aktive eierfond.

Styret er av den oppfatning at tilgangen på risikokapital ikke vil være like god i de kommende år som de foregående. Argentum må derfor påregne og ta en større andel i de prosjektene som selskapet ønsker å gjennomføre. Kapitalutvidelsen på 2 milliarder NOK som staten foretar i 2009, vil derfor være viktig for å gi Argentum kraft til løfte frem nye prosjekter i en tid hvor kapital og likviditet er lite tilgjengelig.

#### FORSLAG TIL RESULTATDISPONERING

Styret foreslår at årets underskudd på 415,432 millioner kroner i Argentum Fondsinvesteringer as disponeres som følger:

Fond for urealiserte gevinster	NOK (566,067) millioner
Annen egenkapital	NOK 150,636 millioner
Sum disponert	NOK (415,432) millioner

Selskapets frie egenkapital per 31.12.08 var:

Annen egenkapital	NOK 536,677 millioner
- Utsatt skattefordel	NOK 13,664 millioner
Frie egenkapital	NOK 523,013 millioner

Styret foreslår å ikke utdele utbytte for regnskapsåret 2008.

Bergen, 15. mai 2009

  
Tom Knoff  
Styreleder

  
Grete Høiland

  
Ada Kjeseth

  
Jørgen C. Arentz Rostrup

  
Marie Jore Ritterberg

  
Nils E. Jøachim Høegh-Krohn  
Administrerende direktør

## RESULTAT

Morselskap		(Beløp i NOK 1000)	Note	Konsern	
2008	2007			2008	2007
(478 663)	490 784	<b>Driftsinntekter og driftskostnader</b>		(483 497)	495 705
	-	Gevinst/tap på private equity fondsinvesteringer	3, 5	-	-
<b>(478 663)</b>	<b>490 784</b>	Andel driftskostnader i underliggende fond		<b>(483 497)</b>	<b>495 705</b>
		<b>Netto gevinst/tap på private equity fondsinvesteringer</b>			
1150	-	Annen driftsinntekt		1150	-
<b>(477 513)</b>	<b>490 784</b>	<b>Sum driftsinntekter</b>		<b>(482 347)</b>	<b>495 705</b>
(15 407)	(17 369)	Lønnskostnad	12	(15 407)	(17 369)
(15 558)	(16 197)	Annen driftskostnad	11, 12	(15 811)	(16 248)
<b>(508 478)</b>	<b>457 218</b>	<b>Driftsresultat</b>		<b>(513 565)</b>	<b>462 088</b>
86 513	79 043	<b>Finansinntekter og finanskostnader</b>		85 812	78 537
(1 397)	(1 962)	Avkastning markedsbaserte finansielle omløpsmidler	6, 17	(1 397)	(1 962)
85 116	77 081	Annen finanskostnad	17	<b>84 415</b>	<b>76 575</b>
<b>(423 362)</b>	<b>534 299</b>	<b>Sum finansposter</b>		<b>(429 150)</b>	<b>538 664</b>
		<b>Resultat før skattekostnad</b>			
(7 931)	(1 014)	Skattekostnad	16	(7 931)	(1 014)
<b>(415 432)</b>	<b>535 313</b>	<b>Årsresultat</b>		<b>(421 219)</b>	<b>539 678</b>
		Minoritetens andel av resultat		(484)	499
		Aksjonærer		(420 735)	539 179
		Resultat pr. aksje for den del av resultatet som er tilordnet selskapets aksjonærer (NOK pr. aksje)		(351)	449
		Utbetalt utbytte pr. aksje		113	109
150 636	324 551	<b>Opplysninger om overføringer</b>			
(566 067)	210 763	Annen egenkapital			
		Fond for urealiserte gevinster			

Morselskap		(Beløp i NOK 1000)	Note	Konsern	
2008	2007			2008	2007
		<b>Eiendeler</b>			
		<b>Langsiktige eiendeler</b>			
		<b>Immaterielle eiendeler</b>			
13 664	5 733	Utsatt skattefordel	3, 16	13 664	5 733
1 811	1 082	<b>Varige driftsmidler</b>			
		Driftsløsøre, inventar, kontormaskiner, o.l	18	1 811	1 082
		<b>Finansielle eiendeler</b>			
1 962 232	2 022 823	Investering i private equity fond	3, 5	1 982 055	2 043 257
23 610	14 180	Aksjer i datterselskaper	10	-	-
<b>1 985 842</b>	<b>2 037 003</b>	Sum finansielle eiendeler		<b>1 982 055</b>	<b>2 043 257</b>
<b>2 001 318</b>	<b>2 043 819</b>	<b>Sum langsiktige eiendeler</b>		<b>1 997 530</b>	<b>2 050 072</b>
		<b>Kortsiktige eiendeler</b>			
672	485	Andre fordringer		1 148	485
1 149 629	1 599 599	Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater	6	1 149 629	1 599 599
40 540	101 369	Bankinnskudd, kontanter o.l	8	44 415	104 132
<b>1 190 841</b>	<b>1 701 453</b>	Sum kortsiktige eiendeler		<b>1 195 192</b>	<b>1 704 216</b>
<b>3 192 159</b>	<b>3 745 271</b>	<b>Sum eiendeler</b>		<b>3 192 722</b>	<b>3 754 288</b>
		<b>Egenkapital og gjeld</b>			
		<b>Egenkapital</b>			
		<b>Innskutt egenkapital</b>			
1 200 000	1 200 000	Aksjekapital	9, 22	1 200 000	1 200 000
1 449 872	1 449 872	Overkursfond	9, 22	1 449 872	1 449 872
<b>2 649 872</b>	<b>2 649 872</b>	Sum innskutt egenkapital		<b>2 649 872</b>	<b>2 649 872</b>
		<b>Opptjent egenkapital</b>			
-	566 067	Fond for urealiserte gevinster	22	-	571 807
536 677	521 042	Annen egenkapital	22	534 773	522 000
<b>536 677</b>	<b>1 087 108</b>	Sum opptjent egenkapital		<b>534 773</b>	<b>1 093 807</b>
-	-	Minoritetsinteresser		1 978	2 317
<b>3 186 549</b>	<b>3 736 980</b>	<b>Sum egenkapital</b>		<b>3 186 623</b>	<b>3 745 996</b>
		<b>Gjeld</b>			
		<b>Kortsiktig gjeld</b>			
-	-	Betalbar skatt	16	-	-
5 609	8 291	Annen kortsiktig gjeld	15	6 098	8 291
<b>5 609</b>	<b>8 291</b>	Sum kortsiktig gjeld		<b>6 098</b>	<b>8 291</b>
<b>5 609</b>	<b>8 291</b>	<b>Sum gjeld</b>		<b>6 098</b>	<b>8 291</b>
<b>3 192 159</b>	<b>3 745 271</b>	<b>Sum egenkapital og gjeld</b>		<b>3 192 722</b>	<b>3 754 288</b>

## EK OPPSTILLING

KONSERN (NOK 1000)	Aksjekapital	Overkursfond	Fond for urealiserte gevinster	Annen egenkapital	Sum majoritetens andel av EK	Minoritet egenkapital	Sum
<b>Egenkapital 31.12.2006</b>	<b>1 200 000</b>	<b>1 449 872</b>	<b>359 062</b>	<b>327 455</b>	<b>3 336 389</b>	<b>1 517</b>	<b>3 337 906</b>
Minoritetens andel av innskutt egenkapital i datterselskap i 2007	-	-	-	-	-	500	500
Salg aksjer datter til minoritet	-	-	-	281	281	-	281
Utbetalt utbytte i datter til minoritet	-	-	-	(1 169)	(1 169)	(199)	(1 368)
Utbetalt utbytte i 2007	-	-	-	(131 000)	(131 000)	-	(131 000)
Årets resultat	-	-	212 745	326 433	539 179	499	539 678
<b>Egenkapital 31.12.2007</b>	<b>1 200 000</b>	<b>1 449 872</b>	<b>571 807</b>	<b>522 000</b>	<b>3 743 680</b>	<b>2 317</b>	<b>3 745 996</b>
Minoritetens andel av innskutt egenkapital i datterselskap i 2008	-	-	-	(30)	(30)	600	570
Utbetalt utbytte i datter til minoritet	-	-	-	(3 270)	(3 270)	(454)	(3 724)
Utbetalt utbytte i 2008	-	-	-	(135 000)	(135 000)	-	(135 000)
Årets resultat	-	-	(571 807)	151 072	(420 735)	(484)	(421 219)
<b>Egenkapital 31.12.2008</b>	<b>1 200 000</b>	<b>1 449 872</b>	<b>-</b>	<b>534 773</b>	<b>3 184 645</b>	<b>1 978</b>	<b>3 186 623</b>

MORSELSKAP (NOK 1 000)	Aksjekapital	Overkursfond	Fond for urealiserte gevinster	Annen egenkapital	Sum Egenkapital
<b>Egenkapital 31.12.2006</b>	<b>1 200 000</b>	<b>1 449 872</b>	<b>355 304</b>	<b>327 492</b>	<b>3 332 668</b>
Utbetalt utbytte i 2007	-	-	-	(131 000)	(131 000)
Årets resultat	-	-	210 763	324 550	535 313
<b>Egenkapital 31.12.2007</b>	<b>1 200 000</b>	<b>1 449 872</b>	<b>566 067</b>	<b>521 042</b>	<b>3 736 980</b>
Utbetalt utbytte i 2008	-	-	-	(135 000)	(135 000)
Årets resultat	-	-	(566 067)	150 636	(415 432)
<b>Egenkapital 31.12.2008</b>	<b>1 200 000</b>	<b>1 449 872</b>	<b>-</b>	<b>536 677</b>	<b>3 186 549</b>



Morselskap		(Beløp i NOK 1000)	Note	Konsern	
2008	2007			2008	2007
(423 362)	534 299	<b>Kontantstrømmer fra operasjonelle aktiviteter</b>		(429 150)	538 664
-	9 258	Resultat før skattekostnad		-	9 258
236	401	Periodens betalte skatt (-)	16	236	401
(103 114)	(79 043)	Av- og nedskrivninger	18	(102 580)	(78 537)
690 759	(195 702)	Poster klassifisert som investerings og finansieringsaktiviteter		697 735	(197 684)
(683 135)	(579 986)	Urealisert gevinst/tap aksjer og andeler		(690 036)	(585 845)
69 574	104 328	Utbetaling ved kjøp av aksjer og andeler		70 277	105 382
(2 549)	100	Innbetaling ved realisasjon av aksjer og andeler		(2 537)	150
<b>(451 591)</b>	<b>(206 346)</b>	Endring i leverandørgjeld og andre tidsavgr.poster		<b>(456 054)</b>	<b>(208 212)</b>
		<b>Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter</b>			
(965)	(109)	<b>Kontantstrømmer fra investeringsaktiviteter</b>		(965)	(109)
2	-	Utbetalinger ved kjøp av varige driftsmidler	18	2	-
(9 430)	(4 219)	Innbetalinger ved salg av varige driftsmidler	18	-	-
(71 604)	(68 043)	Utbetaling ved investering i datterselskap		(71 604)	(67 884)
530 000	300 000	Utbetalinger til kapitalforvaltning		530 000	300 000
77 761	72 322	Innbetalinger fra kapitalforvaltning		77 059	72 438
<b>525 763</b>	<b>299 951</b>	Innbetalte renter		<b>534 491</b>	<b>304 445</b>
		<b>Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter</b>			
-	-	<b>Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter</b>		570	-
(135 000)	(131 000)	Innbetaling av egenkapital		(138 724)	(132 369)
<b>(135 000)</b>	<b>(131 000)</b>	Utbetaling av utbytte	9, 22	<b>(138 154)</b>	<b>(132 369)</b>
		<b>Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter</b>			
(60 828)	(37 394)	Netto endring i kontanter		(59 717)	(36 136)
101 369	138 764	Beholdning av kontanter 01.01	8	104 132	140 268
(60 828)	(37 394)	Netto endring i kontanter		(59 717)	(36 136)
<b>40 540</b>	<b>101 369</b>	<b>Beholdning av kontanter 31.12.</b>	8	<b>44 415</b>	<b>104 132</b>

Bergen, 15. mai 2009


Tom Knoff  
Styreleder

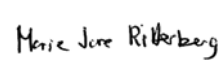

Grete Høiland



Ada Kjeseth



Jørgen C. Arentz Rostrup



Marie Jore Ritterberg


Nils E. Joachim Høegh-Krohn  
Administrerende direktør

### 1.1 Grunnlag for utarbeidelse

Argentum Fondsinvesteringer as er et norskregistrert aksjeselskap med hovedkontor i Bergen og avdelingskontor i Oslo. Selskapets hovedkontor har besøksadresse Bradbenken 1, 5835 Bergen. Regnskapet for regnskapsåret 2008 er godkjent av selskapets styre 15. mai 2009 for vedtak i Generalforsamlingen 26. juni 2009.

Konsernregnskapet og selskapsregnskapet til Argentum Fondsinvesteringer as for regnskapsåret 2008 er avlagt i samsvar med IFRS og fortolkninger fastsatt av International Accounting Standards Board, som er godkjent av EU.

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

- Investeringer som er holdt til handelsformål eller er tilgjengelig for salg eller er klassifisert som til virkelig verdi med verdiendring over resultatet er vurdert til virkelig verdi. (note 1.8 og 1.13)

Konsernregnskapet er utarbeidet med ensartede regnskapsprinsipper for like transaksjoner og hendelser under ellers like forhold. Konsernet har ikke endret regnskapsprinsipper i 2008.

Utarbeidelse av regnskaper i samsvar med IFRS krever bruk av estimater. Videre krever anvendelse av selskapets regnskapsprinsipper at ledelsen må utøve skjønn. Områder som i stor grad inneholder slike skjønsmessige vurderinger, høy grad av kompleksitet, eller områder hvor forutsetninger og estimater er vesentlige for konsernregnskapet, er beskrevet i note 3.

#### Nye regnskapsstandarder

a) *Fortolkninger som er trådt i kraft i 2008, men som ikke er relevant for konsernet*

Følgende fortolkninger til publiserte standarder er obligatorisk for årsregnskap som starter 1. januar 2008 eller senere, men er vurdert til ikke å være relevant for konsernet:

- IFRIC 11
- IFRIC 12
- IFRIC 14

b) *Standarder, endringer og fortolkninger til eksisterende standarder som ikke er trådt i kraft og hvor konsernet ikke har valgt tidlig anvendelse*

Følgende standarder, endringer og fortolkninger til eksisterende standarder er offentliggjort og vil være obligatoriske for konsernet i årsregnskap som begynner 1. januar 2009 eller senere, men uten at konsernet har valgt tidlig anvendelse:

- IAS 1 (revidert), Presentation of financial statements (ikraft-tredelse fra 1. januar 2009). Den reviderte standarden vil forby presentasjon av inntekts- og kostnadsposter (dvs. endring i egenkapital som ikke er relatert til eierne) i endringer i egenkapital og krever at endringer i egenkapital som ikke er relatert til eierne blir presentert separat fra transaksjoner med eierne. Alle ikke eierrelaterte endringer i egenkapitalen skal presenteres i et resultatregnskap, men enheter kan velge å presentere ett resultatregnskap (resultatregnskapet "comprehensive income") eller to oversikter (resultatregnskapet og andre egenkapitalbevegelser). Konsernet vil anvende IAS 1 (revidert) fra 1. januar 2009. Det er sannsynlig at resultatregnskapet og andre egenkapitalbevegelser vil bli presentert som resultatregnskap.

- IAS 1 (endret), "Presentation of financial statements" (ikraft-tredelse fra 1. januar 2009). Endringen er en del av IASB's årlige forbedringsprosjekt som ble publisert i mai 2008. Endringen klargjør at det ikke er en direkte sammenheng mellom klassifiseringen som holdt for handelsformål (del av kategorien til virkelig verdi over resultatet) i henhold til IAS 39, "Financial instruments: Recognition and measurement" og kategoriseringen kortsiktige eller langsiktige poster. Konsernet vil anvende IAS 1 (endret) fra 1. januar 2009. Det er ikke forventet at endringen vil påvirke konsernregnskapet.

- IAS 27 (revidert), "Consolidated and separate financial statements" (ikraft-tredelse fra 1. januar 2009). Dagens regler knyttet til fordeling av tap mellom majoritet og minoritet endres til at underskudd skal belastes minoritet selv om minoritetsandelen blir negativ. Konsernet vil anvende IAS 27 (revidert) fremadrettet fra 1. januar 2010. Det er ikke forventet at endringene vil ha vesentlig innvirkning på konsernregnskapet.

- Det er innført en rekke endringer i IFRS 7, "Financial instruments: Disclosures", IAS 8, "Accounting policies in accounting estimates and errors", IAS 10, "Events after the reporting period" og IAS 18 "Revenue", som er en del av IASB's årlige forbedringsprosjekt som ble presentert i mai 2008 (ikke adressert over). Disse endringene vil sannsynligvis ikke påvirke konsernregnskapet og har derfor ikke blitt analysert i detalj.

c) *Fortolkninger og endringer til eksisterende standarder som ikke har trådt i kraft og som ikke er relevant for konsernet*

Følgende fortolkninger og endringer til eksisterende standarder er obligatoriske for konsernet for regnskapsår som

begynner etter 1. januar 2009, men ledelsen har vurdert at disse ikke er relevante for konsernet:

IAS 16, 19, 20, 23, 28, 29, 31, 32, 36, 38, 39, 40 og 41, IFRS 1, 2, 3 og 5 og IFRIC 13, 15 og 16.

### 1.2 Funksjonell valuta og presentasjonsvaluta

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

### 1.3 Konsolideringsprinsipper

Konsernregnskapet for konsernet inkluderer Argentum Fondsinvesteringer AS og selskaper som Argentum Fondsinvesteringer AS har bestemmende innflytelse ovenfor. Bestemmende innflytelse oppnås normalt når konsernet eier, enten direkte eller indirekte, mer enn 50 % av aksjene i selskapet, og at konsernet er i stand til å utøve faktisk kontroll over selskapet. Datterselskaper blir konsolidert fra det tidspunkt kontroll er overført til konsernet og blir utelatt fra konsolideringen når kontroll opphører. Minoritetsinteresser inngår i konsernets egenkapital.

Alle andre investeringer er regnskapsført i overensstemmelse med IAS 39, Finansielle instrumenter: Innregning og måling, hvor utfyllede opplysninger er gitt i note 1.8.

Konserninterne transaksjoner og konsernmellomværende, inkludert internfortjeneste og urealisert gevinst og tap er eliminert. Ved salg av aksjer i datterselskap til minoritetsinteresser, resultatføres konsernets gevinst eller tap.

### 1.4 Kontanter og kontantekvivalenter

Kontanter inkluderer kontanter i kasse og bankbeholdning. Kontanter og kontantekvivalenter måles ved førstegangsinregning til virkelig verdi.

### 1.5 Kortsiktige fordringer

Kortsiktige fordringer måles ved første gangs balanseføring til virkelig verdi. Ved senere måling vurderes kortsiktige fordringer til amortisert kost fastsatt ved bruk av effektiv rente metoden, fratrukket avsetning for inntruffet tap.

### 1.6 Varige driftsmidler

Varige driftsmidler måles til anskaffelseskost, fratrukket akkumulerte av- og nedskrivninger. Når eiendeler selges eller avhendes, blir balanseført verdi fraregnet og eventuelt tap eller gevinst resultatføres.

Anskaffelseskost for varige driftsmidler er kjøpsprisen, inkludert avgifter/skatter og kostnader direkte knyttet til å sette anleggsmiddelet i stand for bruk. Utgifter påløpt etter at

driftsmidlet er tatt i bruk, slik som løpende vedlikehold, resultatføres, mens øvrige utgifter som forventes å gi fremtidige økonomiske fordeler blir balanseført.

Avskrivning er beregnet ved bruk av lineær metode over følgende brukstid:

Inventar, kontormaskiner, utstyr	3-5 år
Kunst	Avskrives ikke

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

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

### 1.7 Leieavtaler

#### Operasjonelle leieavtaler

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

### 1.8 Finansielle instrumenter

I tråd med IAS 39, "Finansielle instrumenter: Innregning og måling" klassifiserer konsernet finansielle instrumenter i følgende kategorier:

- Virkelig verdi med verdiendringer over resultatet (holdt til handelsformål)
- Definert som til virkelig verdi med verdiendring over resultatet ("fair value option")
- Utlån og fordringer

#### Eiendeler holdt til handelsformål

Følgende finansielle instrumenter er klassifisert som holdt til handelsformål:

- Finansielle instrumenter som holdes i første rekke med formål om å selge eller kjøpe tilbake på kort sikt
- Finansielle instrumenter som inngår i en portefølje av identifiserte instrumenter som er styrt sammen og hvor det beviselig er spor av kortsiktig gevinstrealisering

Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater klassifiseres som holdt til handelsformål. Finansielle instrumenter i gruppen holdt for handelsformål er klassifisert som kortsiktige

eiendeler, dersom ledelsen har bestemt å avhende instrumentet innen 12 måneder fra balansedagen.

#### **Fair value option**

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

Investeringer i private equity fond klassifiseres som finansielle eiendeler. Konsernet benytter "fair value option" for investeringer i private equity fond. Virkelig verdi blir beregnet basert på verdsettelsesprinsipper fastsatt i IAS39 og retningslinjer fra European Private Equity & Venture Capital Association (EVCA). Ved verdsettelsen av fondenes investeringsporteføljer legges markedsverdi per balansedato til grunn for noterte investeringer. For unoterte investeringer, der ingen markedsverdi er observerbar, bestemmes virkelig verdi på grunnlag av nylig gjennomførte tredjepartstransaksjoner, eller med referanse til markedsverdi på sammenliknbare instrumenter eller på grunnlag av nåverdieregning av fremtidige kontantstrømmer. Investeringer hvor virkelig verdi ikke kan måles pålitelig verdsettes til kost med fradrag for eventuelle ikke-forbigående verdifall. Virkelig verdi av investeringer i private equity fond beregnes på grunnlag av fondets virkelige verdi på balansedagen. Virkelig verdi av fondet tilsvarende investeringsporteføljen vurdert til virkelig verdi tillagt netto andre balanseposter.

Endringer i virkelig verdi på finansielle instrumenter klassifisert som til virkelig verdi med verdiendringer mot resultatet eller holdt for handelsformål, resultatføres og presenteres som driftsinntekt/kostnad eller finansinntekt/-kostnad avhengig av formålet med investeringen (ref. note 1.13).

#### **Utlån og fordringer**

Finansielle eiendeler med faste eller bestembare kontantstrømmer som ikke er notert i et aktivt marked er klassifisert som utlån og fordringer. De klassifiseres som omløpsmidler (kortsiktige eiendeler), med mindre de forfaller mer enn 12 måneder etter balansedagen. I så fall klassifiseres de som anleggsmidler (langsiktige eiendeler). Utlån og fordringer klassifiseres som andre fordringer, samt annen kortsiktig gjeld. Utlån og fordringer regnskapsføres til amortisert kost ved bruk av effektiv rente metoden.

#### **Første gangs regnskapsføring av finansielle instrumenter og etterfølgende verdimåling**

Vanlige kjøp og salg av investeringer regnskapsføres på transaksjonstidspunktet, som er den dagen konsernet forplikter seg

til å kjøpe eller selge eiendelen. Alle finansielle eiendeler som ikke regnskapsføres til virkelig verdi over resultatet, balanseføres første gang til virkelig verdi pluss transaksjonskostnader. Finansielle eiendeler som føres til virkelig verdi over resultatet regnskapsføres ved anskaffelsen til virkelig verdi og transaksjonskostnader resultatføres. Investeringer fjernes fra balansen når rettighetene til å motta kontantstrømmer fra investeringen opphører eller når disse rettighetene er overført og konsernet i hovedsak har overført all risiko og hele gevinstpotensialet ved eierskapet. Finansielle eiendeler tilgjengelig for salg og finansielle eiendeler til virkelig verdi over resultatet vurderes til virkelig verdi etter første gangs balanseføring.

#### **1.9 Avsetninger**

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

#### **1.10 Egenkapital**

##### **(i) Gjeld og egenkapital**

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

Ordinære aksjer klassifiseres som aksjekapital.

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

##### **(ii) Kostnader ved egenkapitaltransaksjoner**

Transaksjonskostnader direkte knyttet til en egenkapital-

transaksjon blir regnskapsført direkte mot egenkapitalen etter fradrag for skatt.

### (iii) Annen egenkapital

Argentum Fondsinvesteringer AS benytter en porteføljebehandling for verdivurdering av private equity fond. Fond for urealiserte gevinster består av netto urealisert gevinst på porteføljen sett under ett. Urealisert tap føres mot annen egenkapital.

Fond for urealiserte gevinster er bundet egenkapital som ikke inngår i grunnlaget for utbetaling av utbytte.

### 1.11 Minoritetsinteresser

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

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

### 1.12 Leverandørgjeld

Leverandørgjeld måles til virkelig verdi ved første gangs balanseføring. Ved senere måling vurderes leverandørgjeld til amortisert kost fastsatt ved effektiv rente metoden.

### 1.13 Prinsipper for inntektsføring

Investering i private equity fond er selskapets primære virksomhet. På grunn av dette er inntektene fra investeringene klassifisert som driftsinntekter i resultatregnskapet. Inntekter fra investeringer består av realiserte og urealiserte gevinster, samt utbytte eller tilsvarende utbetalinger fra fondene. I resultatregnskapet består gevinst/tap på investeringer i private equity fond av selskapets andel av gevinst/tap på fondenes underliggende investeringer.

Konsernet Argentums portefølje av fondsinvesteringer styres og avkastning måles på grunnlag av virkelig verdi på fondenes underliggende selskapsinvesteringer. Forvaltningsmodellen er innrettet mot måling av avkastning på basis av estimerte virkelige verdier, supplert med kvalitative analyser av verdi- og risikoutvikling i porteføljen ut fra hensynet til at dette gir mer relevant informasjon. Intern rapportering til styret og ledelsen

skjer på grunnlag av virkelig verdi på fondsinvesteringene. Basert på dette, har Argentum valgt å benytte valgmuligheten i IAS 39, paragraf 9b til å vurdere investeringene til virkelig verdi med verdiendring over resultatet.

Se også omtale i note 1.8 Finansielle instrumenter.

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

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

### 1.14 Utenlandsk valuta

#### Omregning av utenlandsk valuta

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

### 1.15 Ansatteytelser

#### a) Innskuddsbaserte pensjonsytelser

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

Innskuddsbasert pensjonsordning innebærer at konsernet betaler et årlig innskudd til de ansattes kollektive pensjonsparing, men det gis ikke løfter om fremtidig pensjon av en gitt størrelse. Den enkelte ansattes fremtidige pensjon bestemmes ut ifra størrelsen på de årlige innskuddene og avkastningen på de innbetalte pensjonspremiene.

#### b) Variabel avlønning

Argentum har knyttet deler av avlønningen til selskapets resultater og andre mål. Årlig utbetalt variabel avlønning kan ikke overstige 6 måneders kompensasjon i utbetalingsåret. Variabel lønn fastsettes på bakgrunn av en konkret resultatmåling av definerte målområder samt en diskresjonær vurdering fastsatt i den enkeltes målkort.

Alle lønnskostnader bokføres i opptjeningsåret.

### **1.16 Inntektsskatt**

Skattekostnad består av betalbar skatt og endring i utsatt skatt. Utsatt skatt/skattefordel er beregnet på alle forskjeller mellom regnskapsmessig og skattemessig verdi på eiendeler og gjeld med unntak av:

- midlertidige forskjeller relatert til investeringer i datterselskaper

Etter endringer i fritaksmetoden, med virkning fra og med 7. oktober 2008, medtas skatteøkende midlertidige forskjeller på investeringer som omfattes av fritaksmetoden.

Ledelsen evaluerer skatteposisjonene i konsernet for hver periode, med hensyn på situasjoner der gjeldende skattelover er gjenstand for fortolkning. Basert på ledelsens vurdering, foretas avsetninger til forventede skattebetalinger.

Utsatt skatt fastsettes ved bruk av skattesatser og skattelover som er vedtatt eller i det alt vesentlige vedtatt på balansedagen, og som antas å skulle benyttes når den utsatte skattefordelen realiseres eller når den utsatte skatten gjøres opp.

Utsatt skattefordel balanseføres kun i den utstrekning når det er sannsynlig at selskapet vil ha tilstrekkelige skattemessige overskudd i senere perioder til å nyttiggjøre skattefordelen. Selskapet vil redusere utsatt skattefordel i den grad selskapet ikke lenger anser det som sannsynlig at det kan nyttiggjøre seg av den utsatte skattefordelen.

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

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

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

### **1.17 Segment**

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

### **1.18 Hendelser etter balansedagen**

Ny informasjon etter balansedagen om selskapets finansi-

elle stilling på balansedagen er hensyntatt i årsregnskapet. Hendelser etter balansedagen som ikke påvirker selskapets finansielle stilling på balansedagen, men som vil påvirke selskapets finansielle stilling i fremtiden er opplyst om dersom dette er vesentlig.

### **1.19 Bruk av estimat i utarbeidelsen av årsregnskapet**

Estimater og skjønnsmessige vurderinger evalueres løpende og er basert på historisk erfaring og andre faktorer, inklusive forventninger om fremtidige hendelser som anses å være sannsynlige på tidspunktet for regnskapsavleggelsen.

Ledelsen har brukt estimater og forutsetninger som har påvirket eiendeler, gjeld, inntekter, kostnader og opplysning om potensielle forpliktelser. Dette gjelder særlig verdivurdering av investeringer i private equity fond og estimat på utsatt skattefordel. For ytterligere beskrivelse vises til note 3.

## **NOTE 2 > FINANSIELL RISIKOSTYRING**

Konsernets mål vedrørende kapitalforvaltning er å trygge fortatt drift for å sikre avkastning for eierne og andre interessenter. Argentum Fondsinvesteringer as er en profesjonell kapitalforvalter som gjennom minoritetsinvesteringer i private equity fond har som målsetning over tid å oppnå en avkastning på investert kapital på minst 15 prosent p.a. og som skal være på linje med de beste PE-fond i fondene i Europa.

Avkastningen innen private equity er i vesentlig grad drevet av forvalterens dyktighet og kompetanse, og det kan være betydelige avkastningsforskjeller mellom sammenliknbare PE fond. Argentum har som målsetning å investere i de 25 prosent beste PE-fondene (øvre avkastningskvartil). Prospektive investeringer vurderes gjennom en omfattende seleksjonsprosess som skjer gjennom flere faser. Fasene i seleksjonsprosessen omfatter initiell avklaring mot investeringspolicy, screening og top-down vurdering, omfattende analyser av forvalters kompetanse og teamsammensetning, tidligere resultater og investeringsstrategi, herunder hvordan strategien til fondet passer inn i Argentums samlede portefølje. Styret i Argentum fatter den endelige investeringsbeslutningen.

Riskodiversifisering i PE-porteføljen søkes oppnådd gjennom å utvikle en balansert portefølje med hensyn til tid (årgang), bransjer, faser, geografi og forvaltere.

For gjennomførte investeringer søker Argentum en aktiv rolle i eierperioden, som betjenes gjennom representasjon i styre eller investeringskomiteer i PE-fondene. Selskapet har etablerte systemer for monitorering og oppfølging av PE-porteføljen.

Tilført og ikke investert kapital skal i den mellomliggende periode forvaltes i det norske pengemarkedet i henhold til rammebetingelser for likviditetsforvaltning gitt av styret. Formålet med forvaltningen er å sikre best mulig risikojustert avkastning, med sterke føringer på god likviditet og lav rente- og kreditt risiko.

Konsernet Argentum Fondsinvesteringer er eksponert mot flere typer risikoer gjennom sine private equity investeringer og gjennom midler som er investert i renteinstrumenter i det norske verdipapirmarkedet, herunder kreditt risiko, valutarisiko, renterisiko, likviditetsrisiko og annen markedspriserisiko. Argentum har ikke rentebærende gjeld per 31.12.08.

#### **Kreditt risiko**

For investeringer i renteinstrumenter søkes kreditt risikoen minimert gjennom rammer for eksponering mot utstedersektorer og per utsteder. Investeringer i pengemarkedsinstrumenter er begrenset til sektorene stat, kommune/fylke og finans (note 6).

#### **Valutarisiko**

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

Fondenes investeringer i underliggende porteføljeselskaper vil ofte ikke være i fondets basisvaluta. Eksponeringen mot fondets funksjonelle valuta vil således kunne vedvare i kun kort tid, inntil investeringer gjennomføres. Det er derfor ikke utarbeidet en sensitivitetanalyse av hvordan valutakursendringer på fondenes funksjonelle valutaer mot NOK påvirker verdien av konsernets PE-investeringer.

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

#### **Renterisiko**

Kapital som forvaltes i det norske pengemarkedet er eksponert ovenfor renterisiko. Renterisikoen styres gjennom ram-

mer for varighet/durasjon i den samlede porteføljen av pengemarkedsinstrumenter. Maksimum durasjon for porteføljen er 1 år. Per 31.12.08 utgjør faktisk durasjon i porteføljen, vektet etter markedsverdier, om lag 0,42 år (0,64 år i 2007).

Ved en økning/reduksjon i markedsrenten på 1 prosent vil pengemarkedsporteføljens verdi reduseres/økes med 4,6 millioner kroner (9,2 millioner kroner i 2007). Resultat etter skatt reduseres/økes med 3,3 millioner kroner (6,6 millioner kroner i 2007) gitt at alle andre variabler var konstant.

#### **Likviditetsrisiko**

Likviditetsrisiko knyttet til fondsinvesteringene vil være relatert til at konsernet ikke har midler til løpende innbetalinger til fondene innenfor kommitert kapital. Dette forholdet er innarbeidet i konsernets investeringsplaner og prognoser, og styres gjennom en likviditetsstyringsmodell som hensyntar kommitering til eksisterende portefølje og fremtidige kommitteringsprogram. Likviditetsrisikoen vurderes som lav.

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

#### **Annen markedspriserisiko**

Markedspriserisiko er knyttet til risikoen for at konsernets verdier reduseres som følge av en uventet og ugunstig markedsbevegelse. Konsernet investerer i unoterte aksjer via venturefond og buyout fond. Særlig innenfor venturesegmentet vil det være høy risiko knyttet til den enkelte investering, med muligheter for høy avkastning, men også betydelige tap.

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

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

## NOTE 3 > VIKTIGE REGNSKAPSESTIMATER OG SKJØNNMESSIGE VURDERINGER

### Estimater og forutsetninger

De viktigste antakelser vedrørende fremtidige hendelser og andre viktige kilder til usikkerhet i estimater på balansedagen, som ikke har ubetydelig risiko for å medføre vesentlig endring i innregnede beløp av eiendeler og forpliktelser innenfor det kommende regnskapsåret er kommentert nedenfor:

Regnskapspost <i>(alle tall i NOK 1 000)</i>	Note	Estimat/forutsetninger	Bokført verdi konsern	Bokført verdi mor
Investering i private equity fond	5	Fair value option	1 982 055	1 962 232
Utsatt skattefordel	16	Estimat på fremtidig nyttiggjøring av skatteposisjon	13 664	13 664

### Fair value option private equity fond

Investeringene i private equity fond verdsettes basert på de verdier som rapporteres fra fondene. Som nevnt i note 1.8 Finansielle instrumenter, benytter konsernet "fair value option" for investeringer i private equity fond. Virkelig verdi blir beregnet basert på verdsettelsesprinsipper fastsatt i IAS 39 og retningslinjer fra EVCA.

Den internasjonale finansuroen og dens konsekvenser gjør at det hefter økt usikkerhet knyttet til verdivurdering av PE-porteføljen, spesielt i forhold til hvordan porteføljeselskaper blir påvirket av nedgangskonjunkturer og likviditets- og kredittrisiko. I løpet av 1. kvartal 2009 har utviklingen i finansmarkedene forsterket inntrykket av at vi befinner oss i en nedgangskonjunktur, men det er ikke fremkommet ny informasjon om vesentlige forhold som var inntruffet eller forelå allerede på

balansedagen per 31.12.2008 og frem til styrets behandling av regnskapet 15. mai 2009. Se note 5 for verdivurdering av PE-porteføljen.

Ledelsen har basert sine vurderinger på den informasjon som er tilgjengelig i markedet kombinert med beste skjønn.

### Utsatt skattefordel

Utsatt skattefordel innregnes for fremførbare underskudd og andre skattereduserende forskjeller i den utstrekning det er sannsynlig at det vil bli tilgjengelig fremtidig skattepliktig inntekt som de fremførbare skattepliktige underskudd kan utnyttes mot. Vesentlig skjønn fra ledelsen er påkrevd for å bestemme størrelsen på balanseført utsatt skattefordel basert på tidspunkt og størrelse på fremtidig skattepliktig inntekt og fremtidige strategier for skatteplanlegging.



Konsern per 31.12.08 (alle tall i NOK 1 000)	Utlån og fordringer	Eiendeler holdt til handelsformål	Fair value option	Sum
<b>Eiendeler</b>				
Investering i private equity fond			1 982 055	1 982 055
Andre fordringer	1 148			1 148
Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater		1 149 629		1 149 629
Bankinnskudd, kontanter	44 415			44 415
<b>SUM</b>	<b>45 563</b>	<b>1 149 629</b>	<b>1 982 055</b>	<b>3 177 247</b>
<b>Forpliktelser</b>				
Annen kortsiktig gjeld	6 098			6 098
<b>SUM</b>	<b>6 098</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>6 098</b>
<b>Konsern per 31.12.07</b> (alle tall i NOK 1 000)				
	Utlån og fordringer	Eiendeler holdt til handelsformål	Fair value option	Sum Eiendeler
Investering i private equity fond			2 043 257	2 043 257
Andre fordringer	485			485
Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater		1 599 599		1 599 599
Bankinnskudd, kontanter	104 132			104 132
<b>SUM</b>	<b>104 617</b>	<b>1 599 599</b>	<b>2 043 257</b>	<b>3 747 473</b>
<b>Forpliktelser</b>				
Annen kortsiktig gjeld	8 291			8 291
<b>SUM</b>	<b>8 291</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>8 291</b>

**NOTE 5 > INVESTERINGER I PRIVATE EQUITY FOND**

Mor per 31.12.2008				Resterende forpliktelse	Kostpris (i NOK)	Kostpris (i NOK)
Fond (alle tall i NOK 1 000)	Forretningskontor	Eierandel	Valuta	(lokal valuta)	2008	2007
Teknoinvest VIII KS *	Oslo	32,11 %	EUR	963	126 277	125 981
Teknoinvest VIII B DIS	Oslo	32,11 %	EUR	2 199	21 205	8 343
HitecVision III AS	Stavanger	29,13 %	NOK	61 312	2 698	22 843
Northzone IV K/S	Oslo	25,05 %	EUR	1 106	137 045	127 730
Energy Ventures IS	Stavanger	22,09 %	NOK	3 993	25 947	23 399
CapMan Equity VII A LP	Helsinki	22,11 %	EUR	4 591	170 314	162 004
Sector Speculare AS	Oslo	10,00 %	NOK	-	2 729	2 729
Convexa Capital IV AS	Oslo	16,19 %	NOK	-	17 325	17 325
Viking Venture II AS	Trondheim	13,75 %	NOK	9 900	37 944	38 223
Norvestor IV LP	Oslo	14,20 %	EUR	5 821	92 438	111 978
NeoMed Innovation IV LP	Oslo	11,46 %	EUR	5 108	55 207	41 326
FSN Capital II LP	Oslo	11,46 %	EUR	1 335	127 082	90 362
Energy Ventures II KS	Stavanger	20,18 %	NOK	10 658	108 142	76 361
Verdane Capital V B K/S	Oslo	28,29 %	SEK	39 946	60 310	52 783
CapMan Buyout VIII Fund A LP	Helsinki	9,63 %	EUR	11 027	189 664	104 866
HitecVision Private Equity IV LP	Stavanger	20,13 %	USD	19 734	240 603	199 564
Eqvitec Technology Fund III K/S	Helsinki	14,05 %	EUR	9 945	79 269	48 355
Axcel III K/S 2	København	4,22 %	DKK	29 614	48 623	22 791
Northzone V K/S	Oslo	11,31 %	EUR	9 473	83 849	38 296
EQT V (No 1) LP	Stockholm	0,58 %	EUR	13 947	94 438	66 791
Borea Opportunity II AS	Bergen	9,59 %	NOK	76 256	30 758	5 445
Verdane Capital VI K/S	Oslo	9,90 %	SEK	50 676	39 365	12 166
Creandum II LP	Stockholm	20,50 %	SEK	65 867	20 277	5 943
Intera Fund I KY	Helsinki	11,88 %	EUR	12 170	21 370	1 361
Litorina Kapital III LP	Stockholm	8,61 %	SEK	62 137	48 354	25 617
Norvestor V LP	Oslo	13,52 %	EUR	23 719	67 668	22 517
HitecVision V LP	Stavanger	9,40 %	USD	69 781	36 588	-
Viking Ventures III IS	Trondheim	13,17 %	NOK	71 280	2 970	-
Nordic Capital VII Alpha LP	Stockholm	1,78 %	EUR	27 958	53 874	-
Procuritas Capital Investors IV A LP	Stockholm	21,90 %	EUR	18 688	8 935	-
Herkules Private Equity III LPI	Oslo	14,89 %	NOK	262 966	34 004	-
Nordic PEP 1 IS (Altor III (No 2) LP)	Bergen	68,46 %	EUR	17 116	-	-
CapMan Buyout IX Fund A LP	Helsinki	8,67 %	EUR	17 602	-	-
<b>Total kostpris i NOK</b>					<b>2 085 272</b>	<b>1 455 103</b>
<b>Total virkelig verdi i NOK</b>					<b>1 962 232</b>	<b>2 022 823</b>
<b>Restforpliktelse i NOK</b>				<b>3 189 079</b>		

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

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

Konsern per 31.12.2008				Resterende forpliktelse (lokal valuta)	Kostpris (i NOK) 2008	Kostpris (i NOK) 2007
Fond (alle tall i NOK 1 000)	Forretningskontor	Eierandel	Valuta			
Teknoinvest VIII KS *	Oslo	32,43 %	EUR	971	127 553	127 254
Teknoinvest VIII B DIS	Oslo	32,43 %	EUR	2 221	21 419	8 428
HitecVision III AS	Stavanger	29,42 %	NOK	61 931	2 725	23 074
Northzone IV K/S	Oslo	25,30 %	EUR	1 117	138 429	129 020
Energy Ventures IS	Stavanger	22,31 %	NOK	4 033	26 209	23 635
CapMan Equity VII A LP	Helsinki	22,33 %	EUR	4 638	172 035	163 640
Sector Speculare AS	Oslo	10,10 %	NOK	-	2 758	2 758
Convexa Capital IV AS	Oslo	16,36 %	NOK	-	17 500	17 500
Viking Venture II AS	Trondheim	13,89 %	NOK	10 000	38 327	38 609
Norvestor IV LP	Oslo	14,35 %	EUR	5 880	93 372	113 109
NeoMed Innovation IV LP	Oslo	11,58 %	EUR	5 160	55 765	41 744
FSN Capital II LP	Oslo	11,57 %	EUR	1 348	128 366	91 274
Energy Ventures II KS	Stavanger	20,38 %	NOK	10 766	109 234	77 133
Verdane Capital V B K/S	Oslo	28,57 %	SEK	40 349	60 913	53 311
CapMan Buyout VIII Fund A LP	Helsinki	9,72 %	EUR	11 138	191 580	105 925
HitecVision Private Equity IV LP	Stavanger	20,33 %	USD	19 933	243 034	201 580
Eqvitec Technology Fund III K/S	Helsinki	14,19 %	EUR	10 046	80 070	48 844
Axcel III K/S 2	København	4,26 %	DKK	29 914	49 114	23 022
Northzone V K/S	Oslo	11,43 %	EUR	9 569	84 696	38 683
EQT V (No 1) LP	Stockholm	0,59 %	EUR	14 088	95 392	67 466
Borea Opportunity II AS	Bergen	9,69 %	NOK	77 026	31 069	5 500
Verdane Capital VI K/S	Oslo	10,00 %	SEK	51 188	39 763	12 289
Creandum II LP	Stockholm	20,70 %	SEK	66 532	20 482	6 003
Intera Fund I KY	Helsinki	12,00 %	EUR	12 293	21 586	1 375
Litorina Kapital III LP	Stockholm	8,70 %	SEK	62 764	48 842	25 876
Norvestor V LP	Oslo	13,66 %	EUR	23 958	68 351	22 745
HitecVision V LP	Stavanger	9,49 %	USD	70 486	36 957	-
Viking Ventures III IS	Trondheim	13,31 %	NOK	72 000	3 000	-
Nordic Capital VII Alpha LP	Stockholm	1,79 %	EUR	28 241	54 418	-
Procuritas Capital Investors IV A LP	Stockholm	22,12 %	EUR	18 877	9 025	-
Herkules Private Equity III LP I	Oslo	15,04 %	NOK	265 652	34 348	-
Nordic PEP 1 IS (Altor III (No 2) LP)	Bergen	69,17 %	EUR	17 289	-	-
CapMan Buyout IX Fund A LP	Helsinki	8,76 %	EUR	17 780	-	-
<b>Total kostpris i NOK</b>					<b>2 106 330</b>	<b>1 469 797</b>
<b>Total virkelig verdi i NOK</b>					<b>1 982 055</b>	<b>2 043 257</b>
<b>Restforpliktelse i NOK</b>				<b>3 221 405</b>		

### Resultatførte verdiendringer og realiserte gevinster

Realisert avkastning for konsernet på private equity fondsinvesteringer utgjør 214,2 millioner kroner og inngår i resultatposten gevinst/tap på private equity fondsinvesteringer.

Endring i urealiserte merverdier og reversering av tidligere inntektsført urealisert merverdier på underliggende porteføljeselskaper som er solgt i løpet av regnskapsåret er resultatført som en del av resultatposten gevinst/tap på private equity fondsinvesteringer.

(alle tall i NOK 1 000)	Morselskap		Konsern	
	2008	2007	2008	2007
Realisert avkastning	212 097	291 068	214 239	294 007
Reversering urealiserte merverdier solgte selskap (inntektsført tidligere år)	(173 822)	(145 535)	(175 576)	(147 041)
Endring urealiserte verdier eksisterende portefølje	(516 938)	345 251	(522 160)	348 739
<b>Netto gevinst/tap på PE investeringer</b>	<b>(478 663)</b>	<b>490 784</b>	<b>(483 497)</b>	<b>495 705</b>
Merverdi(mindreverdi) portefølje	(123 039)	567 720	(124 275)	573 461

### Estimering av virkelig verdi av investeringene

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

Se for øvrig note 3 for estimater og skjønnsmessige vurderinger knyttet til PE-porteføljen.

## NOTE 6 > MARKEDSBASERTE OBLIGASJONER OG SERTIFIKATER

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

<i>(alle tall i NOK 1 000)</i>	2008		2007	
	Markedsverdi	Anskaffelseskost	Markedsverdi	Anskaffelseskost
Påløpte renter	11 979	11 979	14 386	14 386
Bankinnskudd	4 276	4 276	6 747	6 747
Sertifikater	282 211	278 462	647 138	645 131
Obligasjoner	851 163	850 254	931 328	934 988
Sum	1 149 629	1 144 971	1 599 599	1 601 252

<i>(alle tall i NOK 1 000)</i>	2008		2007	
	Markedsverdi	Anskaffelseskost	Markedsverdi	Anskaffelseskost
<b>Sertifikater:</b>				
Stat	231 716	228 634	486 262	484 127
Kommune	10 230	10 004	0	0
Finans	40 265	39 824	160 876	161 004
Sum	282 211	278 462	647 138	645 131
<b>Obligasjoner:</b>				
Stat	10 095	10 292	10 111	10 460
Kommune	0	0	0	0
Finans	841 068	839 962	921 217	924 528
Sum	851 163	850 254	931 328	934 988

Urealisert verdiendring for morselskapet og konsernet i 2008 var 6,3 millioner kroner (11 millioner kroner i 2007), og inngår i resultatposten avkastning markedsbaserte finansielle omløpsmidler, se note 17.

For plasseringer i obligasjoner og sertifikater hos finansinstitusjoner skal utsteder minimum ha en egenkapital på 250 millioner kroner eller være kredittklart som et Investment grade selskap, det vil si rating som tilsvarer eller er bedre enn Baa3 fra Moodys's eller BBB fra Standard & Poors.

## NOTE 7 > KUNDEFORDRINGER OG ANDRE FORDRINGER

<i>(alle tall i NOK 1 000)</i>	Morselskap		Konsern	
	2008	2007	2008	2007
Kundefordringer	0	42	0	42
Forskuddsbetalt leie	72	30	72	30
Andre forskuddsbetalte kostnader	600	413	1 076	413
Andre fordringer i balansen	672	485	1 148	485

<i>(alle tall i NOK 1 000)</i>	Morselskap		Konsern	
	2008	2007	2008	2007
Kontanter i bank og kasse	39 899	100 782	43 774	103 545
Skattetrekksmidler	641	587	641	587
<b>Kontanter og kontantekvivalenter i balansen</b>	<b>40 540</b>	<b>101 369</b>	<b>44 415</b>	<b>104 132</b>
<b>Kontanter og kontantekvivalenter i kontantstrømoppstillingen</b>	<b>40 540</b>	<b>101 369</b>	<b>44 415</b>	<b>104 132</b>
<b>Kredittverdighet bankinnskudd (Moody`s)</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>
Aa1	40 540	101 369	44 415	104 132

## NOTE 9 &gt; AKSJEKAPITAL OG OVERKURS

	<b>2008</b>	<b>2007</b>				
Ordinære aksjer, pålydende NOK 1 000	1 200 000	1 200 000				
<b>Endringer i aksjekapital og overkurs:</b>						
Morselskap	<b>Antall aksjer</b>		<b>Aksjekapital NOK 1 000</b>		<b>Overkurs NOK 1 000</b>	
	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>
<b>Ordinære aksjer</b>						
Utstedt og utbetalt:						
IB	1 200 000	1 200 000	1 200 000	1 200 000	1 449 872	1 449 872
UB	1 200 000	1 200 000	1 200 000	1 200 000	1 449 872	1 449 872
<b>Aksjonærinformasjon morselskap:</b>						
<b>Eierstruktur per 31.12</b>	<b>Antall aksjer</b>	<b>Eierandel</b>				
Nærings- og Handelsdepartementet	1 200 000	100 %				
<b>Utbytte (NOK 1 000):</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>				
Utbetalt utbytte	135 000	131 000				
Foreslått utbytte	0	135 000				

Som er del av Regjeringens tiltakspakke knyttet til finanskrisen er foreslått utbytte for 2008 satt til kr 0.

## NOTE 10 > OVERSIKT OVER DATTERSELSKAPER

Følgende datterselskaper er inkludert i det konsoliderte regnskapet:

Selskap	Hjemland	Hovedvirksomhet	Eierandel	Stemmeandel
Bradbenken Partner AS	Norge	Investering	90 %	90 %
Argentum Nordic PEP 1 AS	Norge	Investering	100 %	100 %

Aksjene i Bradbenken Partner AS og Argentum Nordic PEP 1 AS er regnskapsført etter kostmetoden. Bokført verdi per 31.12.08 utgjør 19,6 millioner kroner for Bradbenken Partner AS og 4 millioner kroner for Argentum Nordic PEP 1 AS. Aksjepostene er eliminert i konsernregnskapet.

Datterselskapet Bradbenken Partner AS har rett og plikt til å investere parallelt med 1 prosent av Argentums investeringer. Selskapet er eiet med 90 prosent av Argentum Fondsinvesteringer as gjennom preferanseaksjer. Denne aksjeklassen har fortrinnsrett til utbytte inntil en avkastning tilsvarende risikofri rente tillagt et risikopåslag. De resterende 10 prosent er eiet av ansatte.

## NOTE 11 > ANDRE DRIFTSKOSTNADER

	Morselskap		Konsern	
	2008	2007	2008	2007
<i>(alle tall i NOK 1000)</i>				
Avskrivning varige driftsmidler	236	401	236	401
Honorarer til revisor	287	587	335	638
Leiekostnad/felleskostnad	3 052	2 364	3 052	2 364
Andre kostnader	11 983	12 845	12 187	12 845
<b>Andre driftskostnader</b>	<b>15 558</b>	<b>16 197</b>	<b>15 811</b>	<b>16 248</b>

<i>(alle tall i NOK 1 000)</i>		Morselskap		Konsern	
Lønnskostnader	2008	2007	2008	2007	
Fast lønn	11 266	9 648	11 266	9 648	
Variabel lønn	460	4 147	460	4 147	
Arbeidsgiveravgift	1 920	2 144	1 920	2 144	
Pensjonskostnader	818	545	818	545	
Andre ytelser	943	885	943	885	
<b>Sum</b>	<b>15 407</b>	<b>17 369</b>	<b>15 407</b>	<b>17 369</b>	

Selskapet har sysselsatt 12 årsverk i 2008 mot 10,3 årsverk i 2007.

Godtgjørelser og lignende i 2008	Lønn	Bonus opptjent i 2007, utbetalt i 2008	Livpremier, forsikringer	Annen godtgjørelse	Styrehonorar
Administrerende direktør	2 475	1 497	257	253	
Selskapets ledelse *	5 768	3 166	515	305	
Styret					545

Godtgjørelser og lignende i 2007	Lønn	Bonus opptjent i 2006, utbetalt i 2007	Livpremier, forsikringer	Annen godtgjørelse	Styrehonorar
Administrerende direktør	2 200	0	193	254	
Selskapets ledelse *	5 422	0	328	311	
Styret					545

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

#### Variabel lønn

Det er ikke opptjent variabel lønn for regnskapsåret 2008.

Årlig utbetalt variabel lønn kan ikke overstige 6 måneders kompensasjon i utbetalingsåret.

#### Etterlønn

Dersom selskapet blir besluttet avviklet av Stortinget eller annen offentlig myndighet har administrerende direktør rett på 2 års etterlønn, livpremie samt andre godtgjørelser.

#### Pensjoner

Selskapet har inngått en innskuddsbasert pensjonsordning som gjelder for alle ansatte. Det betales inn innskudd basert på den enkeltes lønn. Mellom 2 – 6 G betales inn 5 prosent av lønn. Fra 6 – 12 G betales inn 8 prosent av lønnen. For lønn over 12 G betales det ikke inn til ordningen.

Selskapets pensjonsordninger tilfredsstiller kravene i lov om obligatorisk tjenestepensjon.

I tillegg til den innskuddsbaserte pensjonsordningen har administrerende direktør avtale på innskudd til livrente, og bokført kostnad i 2008 er 202.226 kroner, mot 157.233 kroner i 2007.

		Morselskap		Konsern	
Honorarer til revisor (eksl. mva)	2008	2007	2008	2007	
<i>(alle tall i NOK 1 000)</i>					
Lovpålagt revisjon	127	123	137	133	
Andre attestasjonstjenester	30	41	38	64	
Skatte- og avgiftsrådgiving	-	40	10	40	
Andre tjenester utenfor revisjon	72	266	82	266	
<b>Sum</b>	<b>229</b>	<b>470</b>	<b>267</b>	<b>503</b>	

## NOTE 13 > VALUTAKURSER

	Valutakurs 1.1.2008	Gjennomsnittlig valutakurs 2008	Valutakurs 31.12.2008
SEK	84,72	85,48	90,42
EUR	7,99	8,22	9,87
USD	5,44	5,64	7,00
DKK	107,11	110,24	132,38

## NOTE 14 > LEIEAVTALER

Konsernet har inngått leieavtaler for sine kontorer i Bergen og Oslo.

For kontoret i Bergen er det inngått leieavtale for en femårsperiode fra 01.09.2007 til 01.09.2012. Årlig husleie for 2008 var 626.783 kroner (530.026 kroner i 2007).

For kontoret i Oslo er det inngått leieavtale for en periode fra 31.07.2008 til 31.07.2013. Årlig husleie for 2008 var 933.413 kroner (819.997 kroner i 2007).

## NOTE 15 > ANNEN KORTSIKTIG GJELD

(alle tall i NOK 1000)	Morselskap		Konsern	
	2008	2007	2008	2007
Leverandørgjeld	2192	789	2636	789
Offentlige avgifter	1233	1662	1233	1662
Avsetninger	615	4443	659	4443
Annen kortsiktig gjeld	1569	1397	1570	1398
<b>Sum annen kortsiktig gjeld</b>	<b>5609</b>	<b>8291</b>	<b>6098</b>	<b>8291</b>



<i>(alle tall i NOK 1 000)</i>				
	Morselskap		Konsern	
Årets skattekostnad fordeler seg på:	2008	2007	2008	2007
Betalbar skatt	-	-	-	-
For mye avsatt betalbare skatter tidligere år	-	-	-	-
Endring i utsatt skatt	(7 931)	(1 014)	(7 931)	(1 014)
<b>Sum skattekostnad</b>	<b>(7 931)</b>	<b>(1 014)</b>	<b>(7 931)</b>	<b>(1 014)</b>
<b>Beregning av årets skattegrunnlag:</b>				
Resultat før skattekostnad	(423 362)	534 299	(429 150)	538 664
Permanente forskjeller	390 761	(545 444)	395 595	(550 177)
Endring i midlertidige forskjeller	(100)	124	(100)	124
Benyttet underskudd til fremføring	-	-	-	-
Skattepliktig inntekt	(32 701)	(11 021)	(33 655)	(11 389)
<b>Betalbar skatt 28 %</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Midlertidige forskjeller:</b>				
Anleggsmidler	(422)	(522)	(422)	(522)
Aksjer og andre verdipapirer	16 239	11 962	16 239	11 962
Andeler i deltakerlignede selskap	18 974	997	19 166	1 007
Netto midlertidige forskjeller	34 792	12 437	34 983	12 447
*MF som ikke inngår i beregningen av utsatt skatt	(18 974)	(997)	(16 994)	212
Underskudd til fremføring	(64 618)	(31 917)	(66 790)	(33 135)
Grunnlag for utsatt skatt/skattefordel i balansen	(48 800)	(20 476)	(48 801)	(20 476)
<b>Utsatt skatt (fordel) 28 %</b>	<b>(13 664)</b>	<b>(5 733)</b>	<b>(13 664)</b>	<b>(5 733)</b>
*Midlertidige forskjeller knyttet til andeler i deltagerlignede selskaper, 18,97 millioner kroner, skyldes at investeringene ikke omfattes av Fritaksmodellen per 31.12.08. I henhold til IFRS skal ledelsens intensjoner og investeringshorisont leggestil grunn ved valg av skattesats ved beregning av utsatt skatt. Basert på ledelsens forventninger og investeringshorisont er det benyttet en skattesats på 0 prosent.				
<b>Forklaring til skattekostnad:</b>				
28 % skatt av resultat før skatt	(118 541)	149 604	(120 162)	150 826
Skatteeffekt av høy utsatt skattefordel i fjor	-	1 311	-	1 311
Skatteeffekt av permanente forskjeller	109 413	(152 724)	110 767	(154 049)
Skatteeffekt av MF obligasjoner og sertifikater	1 197	795	1 197	795
Skatteeffekt av ikke resultatført endring utsatt skattefordel i datter	-	-	267	103
<b>Beregnet skattekostnad</b>	<b>(7 931)</b>	<b>(1 014)</b>	<b>(7 931)</b>	<b>(1 014)</b>
Effektiv skattesats	1,87 %	-0,19 %	1,85 %	-0,19 %

**NOTE 17 > FINANSPOSTER**

<i>(alle tall i NOK 1000)</i>				
	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>
<b>Finansinntekter</b>				
Renteinntekt	4 148	7 677	4 266	7 793
Valutagevinst	581	10	581	10
Annen finansinntekt	995	771	176	149
Brutto avkastning markedsbaserte finansielle omløpsmidler	80 789	70 585	80 789	70 585
<b>Sum finansinntekter</b>	<b>86 513</b>	<b>79 043</b>	<b>85 812</b>	<b>78 537</b>
<b>Finanskostnader</b>				
Valutatap	(658)	(1 037)	(658)	(1 037)
Andre finanskostnader	(739)	(925)	(739)	(925)
<b>Sum finanskostnader</b>	<b>(1 397)</b>	<b>(1 962)</b>	<b>(1 397)</b>	<b>(1 962)</b>
<b>Sum finansposter</b>	<b>85 116</b>	<b>77 081</b>	<b>84 415</b>	<b>76 575</b>

Realisert avkastning og urealisert verdiendring av finansielle eiendeler holdt for handelsformål inngår i brutto avkastning markedsbaserte finansielle omløpsmidler.

**NOTE 18 > VARIGE DRIFTSMIDLER (MORSELSKAP OG KONSERN)**

<b>Varige driftsmidler</b>			<b>2008</b>	<b>2007</b>
<i>(alle tall i NOK 1000)</i>	<b>Kunst</b>	<b>Driftsløsøre</b>	<b>Sum</b>	<b>Sum</b>
<b>Anskaffelseskost:</b>				
1. januar 2008	802	2 655	3 457	3 348
Tilgang	524	441	965	109
Avgang	-	(18)	(18)	-
<b>31. desember 2008</b>	<b>1 326</b>	<b>3 078</b>	<b>4 404</b>	<b>3 457</b>
<b>Akkumulerte av- og nedskrivninger:</b>				
1. januar 2008	-	2 375	2 375	1 974
Årets avskrivninger	-	236	236	401
Avgang	-	(18)	(18)	-
<b>31. desember 2008</b>	<b>-</b>	<b>2 594</b>	<b>2 594</b>	<b>2 375</b>
<b>Balanseført verdi 31.12.</b>	<b>1 326</b>	<b>485</b>	<b>1 811</b>	<b>1 082</b>
Økonomisk levetid	-	3 – 5 år		

Det er ikke konsernmellomværende per 31.12.2008

**NOTE 20 > TRANSAKSJONER MED NÆRSTÅENDE PARTER**

For transaksjoner mellom nærstående parter og konsernselskaper legger konsernet til grunn prinsipper som følger av aksjelovens §§ 3-8 og 3-9. Slike transaksjoner grunnes dermed på vanlige forretningsmessige vilkår i samsvar med armlengdes avstand prinsippet.

Argentum Fondsinvesteringer as har deltatt i emisjon i datterselskapet Bradbenken Partner AS med et kapitalinnskudd på 5.400.003 kroner, i tillegg til et kapitalinnskudd på 4.000.000 kroner i det heleide datterselskapet Argentum Nordic PEP 1 AS.

Utover dette har det i regnskapsperioden ikke forekommet transaksjoner med nærstående parter eller konsernselskaper.

**NOTE 21 > HENDELSER ETTER BALANSEDAGEN**

I forbindelse med finanskrisen la Regjeringen den 26. januar 2009 frem en tiltakspakke som blant annet foreslo å styrke Argentums egenkapital med 2 milliarder kroner. Forslaget ble tatt opp til vurdering i Stortinget og vedtatt den 13. februar 2009.

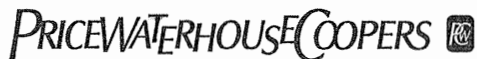
For å sikre og styrke Argentums investeringsevne ble det samtidig foreslått at Argentum for regnskapsåret 2008 ikke skal dele ut utbytte.

**NOTE 22 > AVSTEMMING AV EGENKAPITAL***(alle tall i NOK 1000)***Morselskap**

	Aksjekapital	Overkursfond	Fond for urealiserte gevinster	Annen egenkapital	Sum egenkapital
<b>Egenkapital 31.12.2007</b>	1 200 000	1 449 872	566 067	521 042	3 736 981
Utbetalt utbytte i 2008				(135 000)	(135 000)
Årets resultat			(566 067)	150 636	(415 432)
<b>Egenkapital 31.12.2008</b>	1 200 000	1 449 872	-	536 677	3 186 549

*(alle tall i NOK 1000)***Konsern**

	Aksjekapital	Overkursfond	Fond for urealiserte gevinster	Annen egenkapital	Sum majoritetens andel av EK	Minoritet	Sum egenkapital
<b>Egenkapital 31.12.2007</b>	1 200 000	1 449 872	571 807	522 000	3 743 679	2 317	3 745 996
Minoritetens andel av innskutt egenkapital i datterselskap i 2008				(30)	(30)	600	570
Utbetalt utbytte i 2008				(135 000)	(135 000)		(135 000)
Utbetalt utbytte i datter til minoritet				(3 270)	(3 270)	(454)	(3 724)
Årets resultat			(571 807)	151 072	(420 735)	(484)	(421 219)
<b>Egenkapital 31.12.2008</b>	1 200 000	1 449 872	-	534 773	3 184 645	1 978	3 186 623



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

Til generalforsamlingen i Argentum Fondsinvesteringer as

### Revisjonsberetning for 2008

Vi har revidert årsregnskapet for Argentum Fondsinvesteringer as for regnskapsåret 2008, som viser et underskudd på kr 415 432 tusen for morselskapet og et underskudd på kr 421 219 tusen for konsernet. Vi har også revidert opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til anvendelse av overskuddet. Årsregnskapet består av resultatregnskap, balanse, kontantstrømpoppstilling, oppstilling over endringer i egenkapitalen, noteopplysninger og konsernregnskap. International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU er anvendt ved utarbeidelsen av regnskapet. Årsregnskapet og årsberetningen er avgitt av selskapets styre og daglig leder. Vår oppgave er å uttale oss om årsregnskapet og øvrige forhold i henhold til revisorlovens krav.

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

Vi mener at

- årsregnskapet er avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettviseende bilde av selskapets og konsernets økonomiske stilling 31. desember 2008 og av resultatet og kontantstrømmene og endringene i egenkapitalen i regnskapsåret i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU
- ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av selskapets regnskapsopplysninger i samsvar med norsk lov og god bokføringskikk
- 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, 15. mai 2009

**PricewaterhouseCoopers AS**

Jon Haugervåg  
Statsautorisert revisor

