

Årsrapport 2008.

Investinor

Innhold.

Investinor er her	6
Dette er Investinor	8
Styrets beretning	12
Resultat og balanse	16
Kontantstrømoppstilling	18
Noter	22
Revisjonsberetning	33
Langsiktighet lønner seg	36
Humankapitalen	40
Strukturkapitalen	42

Investinor er her.

En årsrapport ser vanligvis bakover, og forteller mest om det som skjedde i fjor.

Årsrapporten du nå holder i hånden forteller mest om hva du kan vente av Investinor i fremtiden.

Året 2009 er Investinors oppstartsår, mens fjoråret var et rekrutteringsår. Det viktigste resultatet vi har å vise til fra 2008 finner du derfor på side 38, der vi presenterer de 14 ansatte.

Det var en berikende opplevelse for meg som leder å være med på å ansette det laget vi nå har fått på plass. Svært mange dyktige mennesker ville være med på å bygge opp Investinor, og merk dere: Dette var før finanskrisen gjorde seg gjeldende i Norge. Det skal derfor bli fantastisk interessant og spennende å lede dette laget, og jeg tar på meg oppgaven med takknemlighet og ydmykhet.

Forventninger og balansegang

To sentrale utfordringer som Investinor vil møte, nå i startfasen og i all overskuelig fremtid, er forventninger og balansegang.

Mange forventer at vi skal bruke kapitalen vår på å bevare dagens norske næringsliv. Men denne forventningen kan vi ikke innfri. Investinor har fått i mandat å skape morgendagens norske næringsliv.

Mange forventer at vi skal bidra til å skape industrielle suksesshistorier. Dette skal vi innfri, men det vil ta tid. Investeringsfond det er naturlig å sammenligne seg med – Private Equity- og venturefond – har sjelden suksesshistorier å vise til de første årene. Tapene kommer raskt, verdiskapningen senere. Investinors investeringsportefølje vil etter all sannsynlighet utvikle seg på samme måte.

Mange forventer at vi skal være best i klassen når det gjelder etikk og samfunnsansvar. Den samme forventningen har vi som jobber i Investinor, og det samme kommer vi til å kreve av porteføljebedriftene våre.

Mange forventer at vi skal bli en politisk aktør. Det skal vi ikke. Investinor har fått et robust mandat å navigere etter. Statsminister Jens Stoltenberg sa følgende på åpningsmarkeringen vår i Trondheim 6. februar 2009: ”Vi politikere har bestemt at vi ikke skal bestemme.”

Investinor må altså kunne balansere hårfint mellom ulike forventninger, forventninger som noen ganger, i alle fall tilsynelatende, er vanskelige å innfri samtidig. Dette vil bli krevende, men så er det da nettopp derfor vi har tatt denne jobben. Vi mener det ikke er noen motsetning mellom å ta samfunnsansvar og levere god avkastning, snarere tvert imot.



Hva med finanskrisen?

Epoken vi nå er inne i, den globale finanskrisen, innebærer store utfordringer, selv for konkurransedyktige norske bedrifter. Finanskrisen kan også begrense tempoet i investeringsvirksomheten vår.

Dersom vi sammenligner børsnoterte og unoterte selskaper, ser vi at de børsnoterte har vært gjennom et betydelig prisfall. Men prisfallet har ikke vært like tydelig i det unoterte markedet, som ennå ikke later til å ha tatt inn over seg konsekvensene av finanskrisen. Mange interessante, unoterte selskaper er derfor priset for høyt i dagens marked, og Investinor har som ambisjon å være en pådriver for å identifisere riktig prisnivå.

Vi skal samarbeide

Investinor ønsker i størst mulig grad å samarbeide med andre investorer. Ved å ha andre aktører med når vi går inn i et selskap, reduserer vi risiko ved at flere gjør de samme analysene som vi gjør, og utfordrer oss på de viktige og kritiske spørsmålene. I så måte er vi spente på hvordan finanskrisen vil påvirke andre aktører i det norske markedet for egenkapital. Vil de bli sittende på gjerdet, lenge?

For Investinor er det viktig og riktig at den nevnte samarbeidsstrategien lar seg gjennomføre, også nå mens det stormer. For mellom alle utfordringene innebærer finanskrisen også store muligheter. Disse mulighetene må vi gripe fatt i. Invitasjonen til potensielle medinvestorer er herved avsendt!

De beste bedriftene vil klare seg gjennom stormen, og Investinor skal identifisere hvem de er. På denne måten vil Investinor med kapital og kompetanse være med på å definere fremtidens norske eksportindustri.


Geir Ove Kjesbu, administrerende direktør

Dette er Investinor AS.

Investinor AS er et landsdekkende, statlig investeringselskap med en egenkapital på 2,2 milliarder kroner. Vi skal bidra til økt verdiskaping ved å tilby risikovillig kapital til internasjonalt orienterte og konkurransedyktige norske bedrifter.

Investinor skal primært investere i bedrifter som er i tidlig vekstfase, men vi kan også være med inn i ekspansjonsfasen når dette er hensiktsmessig.

Tidlig vekstfase kjennetegnes ved at selskapet trenger økt finansiell styrke for å gjøre nødvendige markedsinvesteringer og oppnå lønnsomt omsetningsvolum. Teknologisk risiko er i det vesentlige tilbakelagt og på et moderat nivå. Oppmerksomheten er flyttet, eller i ferd med å bli flyttet, fra produktutvikling til produktlansering. Dette tilsvarer fasen som European Private Equity & Venture Capital Association (EVCA) definerer som "other early stage".

Ekspansjonsfasen er fasen hvor bedriftene oftest kan vise til egenfinansieringsevne over driften, og det er et godt grunnlag for at investorer og finansieringskilder kan gjøre risikovurderinger. Dette tilsvarer fasen "expansion" slik EVCA definerer den. Den innskutte kapitalen kan brukes til å finansiere økt produksjonskapasitet, markeds- og produktutvikling, eller til å skaffe ytterligere driftskapital.

Langsiktig og kommersiell

Investinor kan investere i form av aksjer eller konvertible lån, og vi kan delta i oppfølgingsinvesteringer (emisjoner). Investinors aksjekapital i porteføljebedriftene skal utgjøre maksimalt 49 prosent.

I tillegg til risikokapital skal vi bidra med et kompetent og aktivt eierskap i porteføljebedriftene. Investinors ansatte vil ta styreverv og bidra til porteføljebedriftene med nettverk og rådgivning.

Investinor har, i motsetning til de fleste private eierfond (Private Equity), ikke noen "lukketid", derfor kan vi ha et relativt langsiktig perspektiv på investeringene. Likevel skal vi alltid ha en klar strategi for avhending av porteføljebedriftene. Når andre eiere er bedre skikket til å ta et porteføljeselskap videre, for eksempel inn i en ny fase, skal Investinor selge seg ut – med tilfredsstillende avkastning.

Investinor skal investere på kommersielt grunnlag, og på samme vilkår som private investorer.



Viktige bransjer for Investinor

Investinor skal prioritere investeringer i fem bransjer hvor Norge står sterkt, og hvor det er stort potensial for vekst:

- Miljø
- Energi
- Reiseliv
- Marin
- Maritim

Investinor skal også legge spesiell vekt på klima- og miljøprosjekter. Av selskapskapitalen på 2,2 milliarder kroner er 500 millioner kroner forbeholdt marin næringsvirksomhet.

Investinor kan også investere i andre bransjer enn de fem ovennevnte når forhold, som for eksempel kommersielt potensial, taler for det.

Heleid av Innovasjon Norge

Investinor er et heleid datterselskap av Innovasjon Norge. Innovasjon Norge er representert i Investinors styre, men på administrativt nivå skal Innovasjon Norge ikke ha noen innflytelse på investeringsvirksomheten. På samme måte skal ikke Investinors porteføljeselskaper ha noen forrang når de søker om lån eller tilskudd hos Innovasjon Norge.

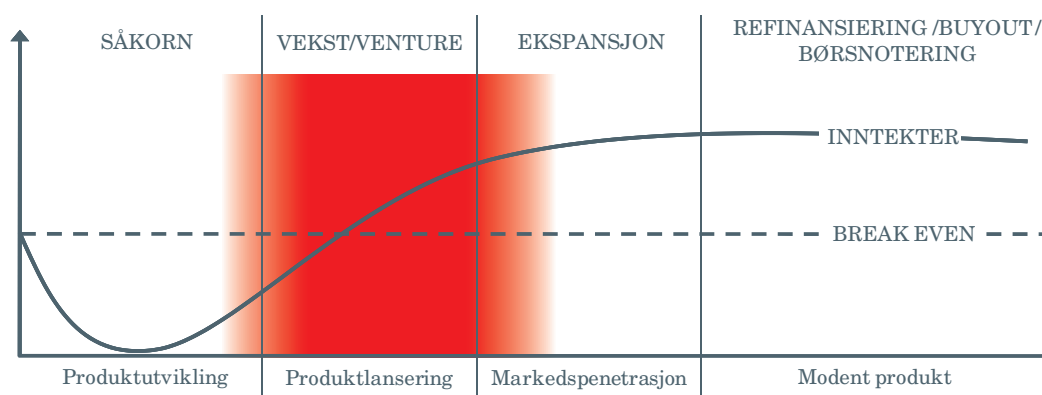
En typisk investeringscase

Et selskap som er interessant for Investinor vil i de fleste tilfeller, men ikke alltid, se slik ut:

- Det har internasjonalt potensial
- Fokus er flyttet, eller skal flyttes, fra produktutvikling til produktlansering
- Eierne er modne for å slippe til nye, aktive eiere
- Samlet kapitalbehov over tid er fra 40 millioner kroner og oppover.

Investeringsfokus

Faser



Figuren viser en typisk utvikling for en nystartet bedrift. Investinor skal fokusere på fasen tidlig vekst / venture, der oppmerksomheten flyttes fra produktutvikling til produktlansering. Vi kan ta moderat teknologisk risiko, men desto større markedsrisiko.



Styret.

Kjell A. Storeide har bred næringslivserfaring blant annet som administrerende direktør i Stokke AS. Nå er han engasjert i styrearbeid på full tid. I tillegg til å være styreleder i Innovasjon Norge og Rem Offshore ASA, er Storeide styremedlem i de børsnoterte selskapene Aker ASA og Salmar ASA, samt at han er med i styrer i en rekke ikke-børsnoterte selskaper. Tidligere har Storeide vært styremedlem i blant annet SND og SND Invest, NHOs Hovedstyre og hovedstyret i TBL.

Trine Lise Sundnes er kongressvalgt LO-sekretær og sitter i LOs ledelse. Hun var LOs representant i NOU-utvalget som reviderte arbeidsmiljøloven og har tariffansvar i LO for HSH, SAMFO og FA. Sundnes har arbeidet i Boligbyggelaget USBL, hun sitter i direksjonen i Polyteknisk forening og har lang erfaring som styremedlem blant annet i Ungt Entreprenørskap, Standard Norge, Opplærings- og utviklingsfondet LO-HSH, LOs familie- og likestillingspolitiske utvalg i Oslo, og Arbeidsmiljø-senteret.

Siri Bye G. Johansen driver enkeltmannsforetaket Guldbækhei Consulting, og hun er styremedlem i Innovasjon Norge og Birkeland Publications AS. Bye G. Johansen har Mastergrad i Økonomi- og Ressursforvaltning fra Universitetet for miljø- og biovitenskap i Ås. Hun har ledet Nord-Trøndelag Barne- og Ungdomsråd, har vært styremedlem i Ung Tiltakslyst, og administrasjonssjef ved Studentsamfunnet i Ås.

Stein H. Annexstad (leder) har ledererfaring blant annet fra Dyno Industrier ASA, Nycomed AS, Hafslund Nycomed ASA og rekrutteringsselskapet Isco Group AS. Han var blant stifterne av investeringselskapet NorgesInvestor AS og har arbeidet ti år som investor og aktiv eier i porteføljebedrifter. Annexstad har også erfaring som styreleder og styremedlem fra forskning og industrialisering, kunnskapsindustri, finans og undervisning.

Svein Sivertsen er sivilingeniør fra NTNU og har bred næringslivserfaring som blant annet administrerende direktør i Nidar, Fokus Bank og visekonsernsjef i SINTEF. I dag er Sivertsen partner i Borgersen & Partners AS og er engasjert i en rekke styrer med styreverv i børsnoterte og ikke-børsnoterte selskaper.

Lisbeth Berg-Hansen har bred erfaring fra norsk fiskeri- og havbruksnæring og har vært styreleder i Fiskeri- og Havbruksnæringens Landsforening. Hun er visepresident i Næringslivets Hovedorganisasjon (NHO). Videre er hun styremedlem i en rekke større bedrifter og organisasjoner. Berg-Hansen har vært statssekretær ved Statsministerens kontor og politisk rådgiver i fiskeridepartementet.

Styrets beretning

For Investinor har 2008 vært et år preget av etablering og oppstart. Selskapet ble besluttet etablert ved utgangen av 2007, som en del av stortingets vedtak av statsbudsjettet for 2008. Formell stiftelsesdato var 21. februar 2008, hvoretter styret kom på plass i andre kvartal og administrerende direktør i tredje kvartal. Ansettelsesavtaler for den øvrige delen av organisasjonen er inngått løpende gjennom andre halvår, hvorav de fleste med oppstart i første kvartal 2009. Offisiell åpning av virksomheten ble gjort av statsminister Jens Stoltenberg og statsråd Sylvia Brustad i en egen markering den 6. februar 2009. Selskapets økonomiske resultat i 2008 er preget av at innskutt egenkapital på 2,2 mrd kroner har vært plassert i rentebærende plasseringer, samt at diverse kostnader knyttet til oppstarten er påløpt.

Virksomhetens art

Investinor er et investeringsselskap som skal investere i internasjonalt orienterte og konkurransedyktige norske bedrifter. Selskapene skal primært være i en tidlig vekstfase, med noe fleksibilitet mot ekspansjonsfasen.

Investinor ble stiftet 21. februar 2008, med en egenkapital på 2,2 milliarder kroner. Selskapet er heleid av Innovasjon Norge, som igjen er heleid av staten ved Nærings- og handelsdepartementet. Investinor har hovedkontor i Trondheim.

Styret mener at årsregnskapet gir et rettvise bilde av Investinors eiendeler og gjeld, finansielle stilling og resultat.

Fortsatt drift

Med bakgrunn i selskapets stilling og finansielle situasjon, bekreftes det i samsvar med regnskapslovens § 3-3 at forutsetningen om fortsatt drift er lagt til grunn ved avleggelsen av årsregnskapet.

Organisasjon og arbeidsmiljø

Pr. 31.12.2008 var det fem ansatte i Investinor AS. Selskapet har ikke hatt sykefravær i 2008.

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

Investinor AS tilstreber lik fordeling mellom kjønnene i organisasjonen. Pr. 31.12.2008 var kvinneandelen 20 prosent. Selskapet har som politikk å forby diskriminering på grunn av kjønn, rase, hudfarge, religion, nasjonalitet, alder, fysisk eller mental helse.

I løpet av første kvartal 2009 er ytterligere ni ansatte på plass, slik at samlet organisasjon teller 14 personer. Investeringsteamet har en bred kompetanse innenfor ulike bransjer og fagområder, og gjør at Investinor fremstår som et slagkraftig investeringsselskap.

Miljørapportering

Virksomheten forurenser ikke det ytre miljø.

Redegjørelse for årsregnskapet

Investinor AS avlegger årsregnskap etter International Financial Reporting Standards (IFRS).

Det er i oppstartsåret ikke foretatt selskapsinvesteringer, og selskapet hadde ingen driftsinntekter fra investeringsvirksomheten i 2008.

Driftskostnader i 2008 utgjorde 9,1 millioner kroner, og kan i sin helhet knyttes til diverse kostnader ved oppstart av selskapet. Administrerende direktør ble ansatt i august, og de resterende fire som var ansatt ved årsskiftet startet i fjerde kvartal. Selskapets driftsresultat i 2008 var negativt med 9,1 millioner kroner.

Netto finansposter i 2008 utgjorde 181,6 millioner kroner, noe som ga et resultat før skatt på 172,5 millioner kroner.

Skattekostnader utgjorde 48,3 millioner kroner, noe som ga et resultat etter skatt på 124,2 millioner kroner.

I 2008 har selskapets samlede kapital vært investert i rentemarkedet med lav kreditt- og renterisiko. Brutto avkastning på rentemarkedsporteføljen ble 181,6 millioner kroner i 2008. Kortsiktige plasseringer i rentemarkedet utgjorde ved årsskiftet 2.369,6 millioner kroner.

Selskapets likviditet er god med 2.373,2 millioner kroner i likviditetsbeholdning pr. 31.12.2008. Kortsiktig gjeld utgjorde 31,7 millioner kroner pr. 31.12.2008. Selskapet har ikke rentebærende gjeld.

Totalkapitalen for selskapet var ved utgangen av året 2.374,9 millioner kroner. Egenkapitalandelen pr. 31.12.2008 var 97,9 prosent.

Finansiell risiko

Selskapet vil være eksponert mot finansiell markedsrisiko gjennom investeringer i selskaper og plasseringer i det norske pengemarkedet.

Selskapet er eksponert mot endringer i rentenivået for midler plassert i det norske pengemarkedet. Maksimum durasjon for pengemarkedsporteføljen er 1,5 år. Per 31.12.2008 utgjør faktisk durasjon i porteføljen, vektet etter markedsverdier, om lag 1,18 år.

Markedsforhold

Etter at det ble besluttet å etablere Investinor som et statlig investeringsselskap ved utgangen av 2007, har verdens finansmarkeder gått inn i svært turbulente tider. Alle aksjebørser har opplevd kraftige fall, hvor Oslo Børs til sammenligning har falt med ca 60 prosent fra utgangen av 2007 til primo mars 2009. I mange

land har store banker og forsikringsselskaper gått konkurs, eller er blitt støttet av nasjonalstaten med diverse krisepakker for at viktige samfunnsmessige funksjoner innenfor kapitalformidling ikke skal bli skadelidende.

I det unoterte aksjemarkedet opplever Investinor en viss treghet hva gjelder prisfall sammenliknet med noterte selskaper. Aktører i bransjen indikerer denne tregheten å være 6-12 måneder. Dette betyr at mange investeringskandidater er for høyt priset, situasjonen tatt i betraktning.

Den kraftige turbulensen i verdens finansmarkeder har nå slått ut i realøkonomien, med blant annet en sterk reduksjon i etterspørsel og investeringer på globalt nivå. Som konsekvens stiger arbeidsledigheten i alle land, og mange land har etablert offentlige tiltakspakker for å demme opp for svikten i privat etterspørsel og investeringer.

For Investinor representerer dette både utfordringer og muligheter. Privat risikokapital synes i liten grad å være tilgjengelig for nye investeringer innenfor blant annet venture-segmentet. Samtidig kan det synes som om norske banker har lagt begrensninger på sin utlånsvirksomhet. For Investinor har dette ført til at tilgangen av selskaper som trenger kapital er svært stor, noe som i seg selv gir utfordringer til organisasjonen. En stor del av den økte tilgangen er selskaper som ligger utenfor Investinors investeringsmandat.

Investinor har ingen aktiviteter som kan klassifiseres som forskning og utvikling.

Portefølje

Investinor hadde ingen selskapsinvesteringer pr. 31.12.2008.

Investeringer i renteinstrumenter er begrenset til rente- og obligasjonsfond med lav utstederrisiko og renterisiko.

Samfunnsansvar

Investinor skal bidra til økt verdiskaping gjennom å tilby risikovillig kapital til internasjonalt orienterte og konkurransedyktige norske bedrifter. Investeringsvirksomheten skal preges av kompetanse og langsiktighet, hvor man gjennom aktivt eierskap skal styrke konkurranseevnen og fremtidig verdiskaping i norsk næringsliv. De prinsipper for eierskap som er framlagt i Regjeringens eierskapsmelding, St.meld. nr. 13 (2006-2007) "Et aktivt og langsiktig eierskap", gjelder for Investinor.

Videre har Investinor utarbeidet etiske retningslinjer for sin virksomhet, hvor prinsippene i St.meld. nr. 13 er lagt til grunn. Selskapets etiske retningslinjer har som formål å sikre at selskapet gjennom fokus på integritet og høy etisk standard bidrar til en samfunnsansvarlig virksomhet. Anstendige arbeidsforhold, menneskerettigheter, miljø- og klimaendringer, anti-korrupsjon og bedriftsstyring er eksempler på forretningsetiske temaer hvor Investinor skal arbeide for en høy etisk bevissthet hos selskaper hvor man har foretatt investeringer.

Fremtidig utvikling

Investinor kan foreta investeringer i form av aksjer eller ansvarlige lån. I tillegg til risikokapital skal selskapet bidra med et kompetent og aktivt eierskap i porteføljebedriftene. Aktivt eierskap skal utøves ved at Investinors ansatte tar styreverv og yter bidrag til porteføljebedrifter gjennom nettverk og rådgivning.

Investinor skal ha et langsiktig perspektiv på investeringene, samtidig som man skal ha en klar strategi for avhending av porteføljebedriftene. Selskapet kan delta i oppfølgingsinvesteringer.

Investinors investeringer skal foretas på kommersielt grunnlag, og på samme vilkår som private investorer praktiserer.

Investinors aksjekapital i porteføljebedriftene forutsettes å utgjøre maksimalt 49 prosent. Også ved kapitalutvidelser i porteføljebedriftene skal selskapets andel av kapitalutvidelsen maksimalt utgjøre 49 prosent.

Investinor skal fortrinnsvis investere i bransjer hvor Norge står sterkt, og hvor det er stort potensial for vekst. Selskapet skal legge vekt på følgende fem satsingsområder:

- Miljø
- Energi
- Reiseliv
- Marin
- Maritim

I tillegg skal Investinor legge spesiell vekt på klima- og miljøprosjekter. Det er også åpnet for at Investinor kan investere i lønnsomme prosjekter i andre bransjer og sektorer.

Av selskapskapitalen på 2,2 milliarder kroner forbeholdes 500 millioner kroner til investeringer i marin næringsvirksomhet.

Investinor skal ha hele landet som investeringsområde. Innovasjon Norges distriktskontorer skal kunne gi informasjon om mulighetene til å få kapital gjennom Investinor, og bidra til et positivt prosjektilfang til selskapet.

Forslag til resultatdisponering

Styret foreslår at årsresultatet i Investinor på 124,189 millioner kroner disponeres som følger:

Annen egenkapital	NOK 124,189 millioner
Sum disponert	NOK 124,189 millioner

Selskapets frie egenkapital pr. 31.12.2008 var:

Annen egenkapital	NOK 124,189 millioner
Frie egenkapital	NOK 124,189 millioner


Det foreslås å ikke utbetale utbytte for 2008.

Trondheim, 18. mars 2009


Stein H. Annexstad


Lisbeth Berg-Hansen


Trine Lise Sundnes


Kjell A. Storeide


Siri Bye G. Johansen


Svein Sivertsen

Resultatregnskap pr. 31.12.

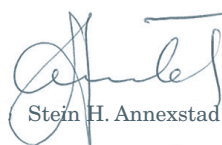
(Beløp i NOK 1 000)

	Note	2008
Driftsinntekter og driftskostnader		
Gevinst/tap på private equity-investeringer		0
Netto gevinst/tap på private equity-investeringer		0
Lønn og sosiale kostnader	10	- 1 835
Annen driftskostnad	9	- 7 292
Driftsresultat		- 9 127
Finansinntekter og finanskostnader		
Finansinntekter	14	181 612
Finanskostnader	14	0
Sum finansposter		181 612
Resultat før skattekostnad		172 485
Skattekostnad	13	- 48 296
Årsresultat		124 189
Resultat pr. aksje		1 129
Utbetalt utbytte pr. aksje		0
Opplysninger om overføringer		
Annen egenkapital		124 189
Fond for verdiendringer		0

Balanse pr. 31.12.

(Beløp i NOK 1 000)

	Note	2008
Langsiktige eiendeler		
Driftsløsøre, inventar, kontormaskiner o.l.	15	1 747
Varige driftsmidler		1 747
Investering i private equity-selskaper		0
Langsiktige finansielle eiendeler		0
Sum langsiktige eiendeler		1 747
Kortsiktige eiendeler		
Andre fordringer	6	37
Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater	3, 5	2 369 558
Bankinnskudd og kontanter	3, 7	3 572
Kortsiktige eiendeler		2 373 167
SUM EIENDELER		2 374 914
Egenkapital		
Aksjekapital	8	1 100 000
Overkursfond	8	1 100 000
Innskutt egenkapital		2 200 000
Fond for verdiendringer		0
Annen egenkapital	16	124 189
Opptjent egenkapital		124 189
Sum egenkapital		2 324 189
Utsatt skatt	13	19 032
Avsetning for forpliktelse		19 032
Betalbar skatt		29 265
Annen kortsiktig gjeld	12	2 428
Kortsiktig gjeld		31 693
Sum gjeld		50 725
SUM EGENKAPITAL OG GJELD		2 374 914


Stein H. Annexstad


Lisbeth Berg-Hansen


Trine Lise Sundnes


Kjell A. Storeide

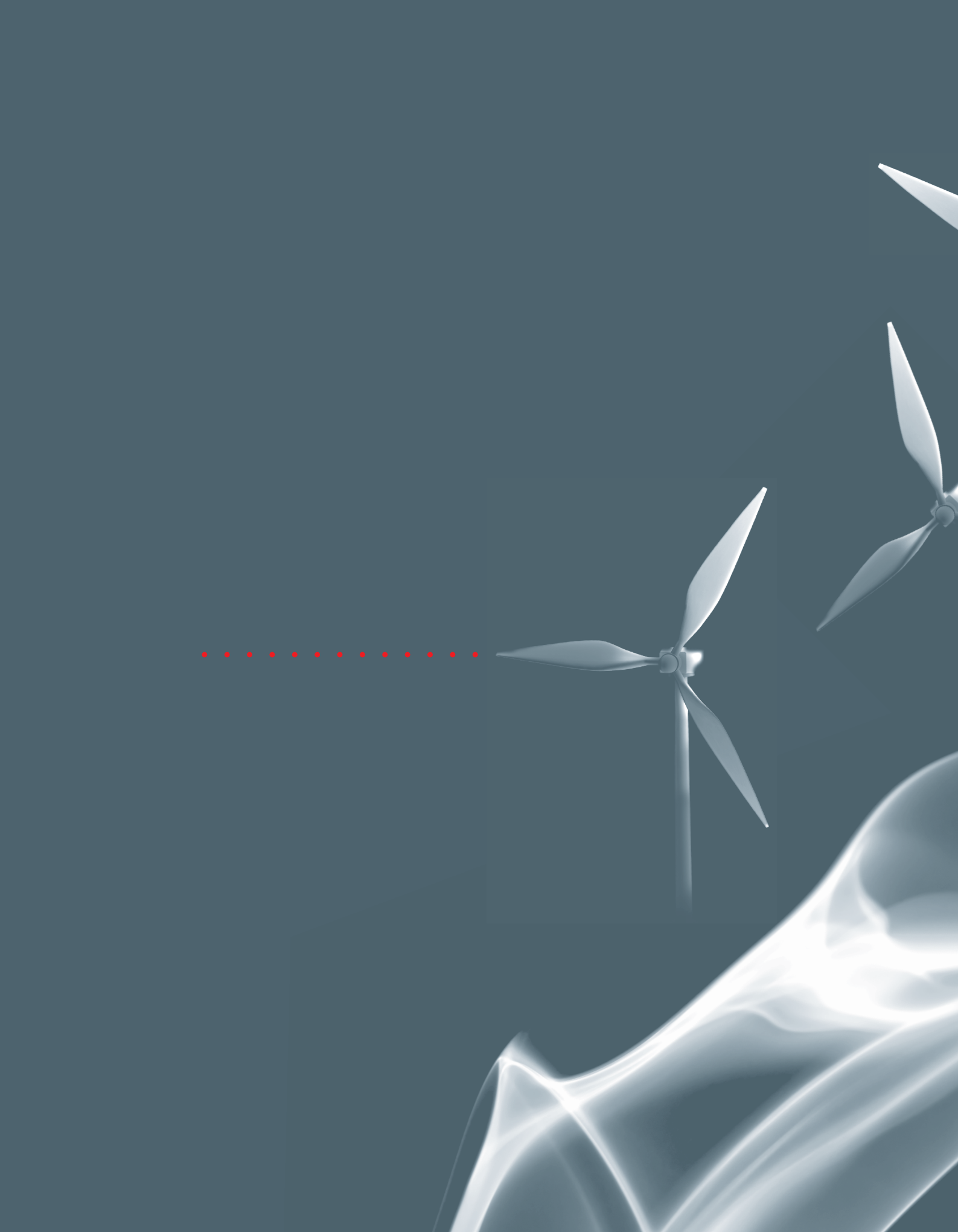

Siri Ege G. Johansen


Svein Sivertsen

Kontantstrømoppstilling

Alle tall i tusen

	2008
Resultat før skatt	172 485
+ / - Gevinst/tap ved salg av anleggsmidler	
+ Ordinære avskrivninger	0
Endring i utsatt skatt	
= Tilført fra årets virksomhet	172 485
+ / - Endring i lager, debitorer	0
+ / - Endring i kreditorer	1 263
+ / - Endring i andre tidsavgrensingsposter (skyldig skattetrekk, arbeidsgiveravgift, mva, lønn, feriepenger, betalbar skatt, avsetninger etter god regnskapsskikk mv.)	1 128
= Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	174 876
Kontantstrømmer fra investeringsaktiviteter	
Investeringer i varige driftsmidler (brutto)	- 1 747
- Salg av varige driftsmidler (salgssum)	
+ / - Endring i andre investeringer (aksjer, andeler, langsiktige fordringer mv.)	- 2 369 558
= Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter	- 2 371 305
Kontantstrømmer fra finansieringsaktiviteter	
+ Opptak av ny gjeld	
+ / - Endring kassekreditt	
- Nedbetaling av gjeld	
+ Innbetaling av egenkapital/kjøp og salg egne aksjer	2 200 000
- Tilbakebetaling av egenkapital	
- Utbytte (utbetalt)	0
+ / - Konsernbidrag/aksjonærbidrag	
= Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter	2 200 000
= Netto endring i kontanter	3 571
+ Beholdning av kontanter pr. 01.01	
= Beholdning av kontanter pr. 31.12	3 571
Ubenyttet del av kassekreditt	
Bundne bankinnskudd	563





Noter.

Note 1	Regnskapsprinsipper
Note 2	Finansiell risikostyring
Note 3	Finansielle instrumenter etter kategori
Note 4	Investeringer i selskaper
Note 5	Markedsbaserte fond av obligasjoner og sertifikater
Note 6	Andre fordringer
Note 7	Kontanter og kontantekvivalenter
Note 8	Aksjekapital og overkurs
Note 9	Andre driftskostnader
Note 10	Lønnskostnader, antall ansatte, godtgjørelser, lån til ansatte m.m.
Note 11	Leieavtaler
Note 12	Annen kortsiktig gjeld
Note 13	Skatt
Note 14	Finansposter
Note 15	Varige driftsmidler
Note 16	Avstemming av egenkapital



Note 1 Regnskapsprinsipper

1.1 Grunnlag for utarbeidelse

Investinor AS er et norskregistrert aksjeselskap med hovedkontor i Trondheim. Regnskapet for regnskapsåret 2008 er avlagt av selskapets styre 18. mars 2009.

Regnskapet er avlagt i samsvar med IFRS og fortolkninger fastsatt av International Accounting Standards Board, som er godkjent av EU for anvendelse pr. 31.12.2008, samt de ytterligere norske opplysningskrav som følger av regnskapsloven pr. 31.12.2008.

Regnskapet legger til grunn prinsippene i et historisk-kostregnskap, med unntak av følgende eiendeler vurdert til virkelig verdi:

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

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

De viktigste standarder for Investinor er:

- IAS 32 – Finansielle instrumenter, definisjoner
- IAS 39 – Finansielle instrumenter, innregning og måling
- IFRS 7 – Finansielle instrumenter, opplysninger

1.2 Funksjonell valuta og presentasjonsvaluta

Investinor AS presenterer sitt regnskap i NOK, som også er funksjonell valuta.

1.3 Kontanter og kontantekvivalenter

Kontanter inkluderer kontanter i kasse- og bankbeholdning.

1.4 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.

1.5 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 anleggsmidlet 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.

1.6 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. Leiebetalinger klassifiseres som driftskostnad og resultatføres lineært over kontraktperioden.

1.7 Finansielle instrumenter

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

- Virkelig verdi med verdiendringer over resultatet
 - Holdt for handelsformål (trading)
 - Frivillig klassifisering (fair value option)
- Utlån og fordringer

Følgende finansielle instrumenter er klassifisert som holdt for handelsformål:

- Finansielle instrumenter som holdes i første rekke med formål om å generere fortjeneste gjennom kortsiktige kurssvingninger eller gjennom marginer.
- Finansielle instrumenter som inngår i en portefølje av identifiserte instrumenter som viser et mønster med kjøp og salg basert på kortsiktige kursfluktasjoner og marginer.

Markedsbaserte fond av 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.

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 selskaper klassifiseres som finansielle eiendeler. Selskapet benytter "fair value option" for investeringer i selskaper. Virkelig verdi blir beregnet basert på verdsettelsesprinsipper fastsatt i IAS39 og retningslinjer fra European Private Equity & Venture Capital Association (EVCA). Ved verdsettelsen av selskapets investeringsportefølje legges markedsverdi pr. balanse dato 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 nåverdiberegning av fremtidige kontantstrømmer. Investeringer hvor virkelig verdi ikke kan måles pålitelig verdsettes til kost med fradrag for eventuelle ikke forbigående verdifall.

Endringer i virkelig verdi på finansielle instrumenter klassifisert som holdt for handelsformål eller frivillig klassifisert til virkelig verdi, resultatføres og presenteres som driftsinntekt/-kostnad eller finansinntekt/-

kostnad avhengig av formålet med investeringen (ref. note 1.12).

Finansielle eiendeler med faste eller bestembare kontantstrømmer som ikke er notert i et aktivt marked er klassifisert som utlån og fordringer. De klassifiseres som kortsiktige eiendeler, med mindre de forfaller mer enn 12 måneder etter balansedagen. I så fall klassifiseres de som 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.

Vanlige kjøp og salg av investeringer regnskapsføres på transaksjonstidspunktet, som er den dagen selskapet 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 selskapet 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.

1.8 Avsetninger

En avsetning regnskapsføres når selskapet 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.

1.9 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 egenkapitaltransaksjon blir regnskapsført direkte mot egenkapitalen etter fradrag for skatt.

(iii) Annen egenkapital

Fond for verdiendringer består av netto urealiserte gevinster og tap på investeringer. Fond for verdiendringer er bundet egenkapital som ikke inngår i grunnlaget for utbetaling av utbytte.

1.10 Leverandørgjeld

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

1.11 Prinsipper for inntektsføring

Investering i selskaper 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 selskapene.

Investinors portefølje av selskapsinvesteringer styres og avkastning måles på grunnlag av virkelig verdi på 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 selskapsinvesteringene. Basert på dette har Investinor valgt å benytte valgmuligheten i IAS39 paragraf 9b til å vurdere investeringene til virkelig verdi med verdiendring over resultatet.

Se også omtale i note 1.8 Finansielle instrumenter.

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

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

1.12 Ansattelytelser

a) Ytelsesbasert pensjon

Selskapet er pliktig til å ha en tjenstepensjonsordning etter lov om obligatorisk tjenstepensjon. Selskapet har under etablering en ytelsesbasert pensjonsordning i Statens Pensjonskasse for alle fast ansatte. Ordningen gir rett til definerte fremtidige ytelser som i hovedsak er avhengig av antall opptjeningsår, lønnsnivå ved oppnådd pensjonsalder og størrelsen på ytelsene fra folketrygden. Årlig forsikringspremie periodiseres over forsikringsperioden. Det er foretatt avsetning for påløpte kostnader til pensjon i 2008 på 76 337 kroner.

b) Variabel avlønning

Investinor har til vurdering en ordning hvor deler av avlønningen knyttes til selskapets resultater. Forutsatt at dette blir etablert vil alle lønnskostnader bokføres

i opptjeningsåret, og årlig utbetalt variabel avlønning kan ikke overstige tre måneders fastlønn i utbetalingsåret.

1.13 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.

1.14 Segment

Selskapets virksomhet omfatter investeringer i selskaper. Ut i fra virksomhetens risiko-, avkastnings- og investeringsprofil, samt markeds- og produktmessige forhold, er det vurdert at selskapet opererer innenfor ett segment. Det skal kun investeres i norske selskaper.

1.15 Hendelser etter balansedagen

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

1.16 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. Fremtidige hendelser kan medføre at estimatene endrer seg. Estimater og de underliggende forutsetningene vurderes løpende. Endringer i regnskapsmessige estimater regnskapsføres i den perioden endringene oppstår. Hvis endringene også gjelder fremtidige perioder fordeles effekten over inneværende og fremtidige perioder.

Note 2

Finansiell risikostyring

Investinor er en profesjonell investor som gjennom minoritetsinvesteringer i selskaper har som målsetning over tid å gi en markedsmessig avkastning basert på den risiko det kan ta. Avkastningskrav skal fastsettes ved bruk av kapitalverdmodellen.

Prospektive investeringer vurderes gjennom en omfattende seleksjonsprosess som skjer gjennom flere faser. Fasene i seleksjonsprosessen omfatter initiell avklaring mot investeringspolicy, screening, omfattende selskapsanalyse og evaluering av hvordan selskapet passer inn i Investinors samlede portefølje. Styret i Investinor fatter den endelige investeringsbeslutningen.

Risikodiversifisering i porteføljen søkes oppnådd gjennom å utvikle en balansert portefølje med hensyn til tid (årgang), bransjer og faser.

For gjennomførte investeringer søker Investinor en aktiv rolle i eierperioden, som betjenes gjennom representasjon i styre i det investerte selskap. Investinor har etablerte systemer for overvåking og oppfølging av 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 risikjustert avkastning, med sterke føringer på god likviditet og lav rente- og kreditt risiko.

Investinor er eksponert mot flere typer risikoer gjennom sine selskapsinvesteringer og gjennom midler som er investert i renteinstrumenter i det norske verdipapirmarkedet, herunder kreditt risiko, renterisiko, likviditetsrisiko og annen markedspriserisiko. Investinor har ikke rentebærende gjeld pr. 31.12.2008.

2.1 Kreditt risiko

For investeringer i renteinstrumenter søkes kreditt- risikoen minimert gjennom rammer for eksponering mot utstedersektorer og pr. utsteder.

2.2 Renterisiko

Kapital som forvaltes i det norske pengemarkedet er eksponert overfor renterisiko. Renterisikoen styres gjennom rammer for varighet/durasjon i den samlede porteføljen av pengemarkedsinstrumenter. Maksimum durasjon for porteføljen er 1,5 år. Pr. 31.12.2008 utgjør faktisk durasjon i porteføljen, vektet etter markeds- verdier, om lag 1,18 år.

Ved en økning/reduksjon i markedsrenten på 1 % vil pengemarkedsporteføljens verdi reduseres/økes med 28,0 millioner kroner. Resultat etter skatt reduseres/ økes med 20,1 millioner kroner gitt at alle andre variabler var konstante.

2.3 Likviditetsrisiko

For midler som forvaltes i pengemarkedet er likvidi- tetsrisikoen knyttet opp mot hvorvidt midler kan trans-

formerer til kontanter i løpet av en rimelig tidsperiode, for å sikre finansiell handlefrihet for investeringsformål. Denne risikoen reguleres gjennom rammer for risiko- spredning og krav til sammensetning av porteføljen, her- under krav til investeringer i fond med god likviditet.

2.4 Annen markedspriserisiko

Markedspriserisiko er knyttet til risikoen for at selskapets verdier reduseres som følge av en uventet og ugunstig markedsbevegelse. Selskapet investerer i unoterte aksjer. Særlig innenfor venture-segmentet vil det være høy risiko knyttet til den enkelte investering, med muligheter for høy avkastning, men også betydelige tap.

Investinor søker å redusere risikokonsentrasjonen i investeringsporteføljen gjennom diversifikasjon av investeringene på ulike sektorer og faser.

Investinor er eksponert mot renterisiko på sine selskaps- investeringer som verdsettes i samsvar med European Private Equity & Venture Capital Association (EVCA) guidelines. Virkelig verdi på selskapets porteføljeinves- teringer påvirkes av endringer i markedsrenter.

Note 3 Finansielle instrumenter etter kategori

Følgende prinsipper for etterfølgende måling av finansielle instrumenter har blitt anvendt for selskapets finansielle instrumenter i balansen.

Pr. 31.12.2008 (alle tall i NOK 1 000)

	Utlån og fordringer	Holdt til handelsformål	Fair value option	SUM
Eiendeler				
Investering i selskaper			0	0
Andre fordringer	37			37
Markedsbaserte fond av obligasjoner og sertifikater		2 369 558		2 369 558
Bankinnskudd, kontanter	3 572			3 572
SUM	3 609	2 369 558	0	2 373 167
Forpliktelser				
Annen kortsiktig gjeld	2428			2 428
SUM	2 428	0	0	2 428

Note 4 Investeringer i selskaper

Investinor hadde ingen selskapsinvesteringer pr. 31.12.2008.

Note 5 Markedsbaserte fond av obligasjoner og sertifikater

Porteføljen av markedsbaserte fond av obligasjoner og sertifikater kan splittes opp som følger:

Pr. 31.12.2008 (alle tall i NOK 1 000)

	Anskaffelses- kost	Markeds- verdi	Påløpte renter	Verdi- økning
DnB NOR Obligasjon 20 (IV)	565 000	606 288	8 858	32 430
KLP Rentefond II	565 000	592 091	10 172	16 918
Alfred Berg Kort Obligasjon	565 000	590 489	11 199	14 291
Storebrand Likviditet	565 000	580 690	11 499	4 191
SUM	2 260 000	2 369 558	41 728	67 830

Note 6 Andre fordringer

Virkelig verdi og bokført verdi av andre fordringer er som følger:

(alle tall i NOK 1 000)	2008
Kundefordringer	0
Andre forskuddsbetalte kostnader	37
SUM	37

Note 7 Kontanter og kontantekvivalenter

Kontanter og kontantekvivalenter er som følger:

(alle tall i NOK 1 000)	2008
Kontanter i bank og kasse	3 009
Skattetreksmidler	563
SUM	3 572

Kontanter og kontantekvivalenter
i kontantstrømoppstillingen **3 572**

Note 8 Aksjekapital og overkurs

	2008
Ordinære aksjer pålydende NOK 10 000	110 000

Endringer i aksjekapital og overkurs – morselskap

(alle tall i NOK 1 000)	Antall aksjer	Aksjekapital	Overkurs
Ordinære aksjer			
Utstedt og utbetalt	110 000	1 100 000	1 100 000
IB	0	0	0
UB	110 000	1 100 000	1 100 000

Aksjonærinformasjon

Eierstruktur pr. 31.12.2008	Antall aksjer	Eierandel
Innovasjon Norge	110 000	100 %

Utbytte	2008
Utbetalt utbytte	0
Foreslått utbytte	0

Foreslått utbytte for 2008 til godkjenning i generalforsamlingen.

Note 9 Andre driftskostnader

(alle tall i NOK 1 000)	2008
Avskrivning varige driftsmidler	0
Konsulentonorar	5 391
Leiekostnad/felleskostnad	72
Andre kostnader	1 829
Andre driftskostnader	7 292

Note 10 Lønnskostnader, antall ansatte, godtgjørelser, lån til ansatte m.m.

(alle tall i NOK 1 000)	2008
Fast lønn	972
Variabel lønn	0
Arbeidsgiveravgift	194
Pensjonskostnader	258
Andre ytelser	411
Sum lønnskostnader	1 835

Selskapet hadde fem ansatte pr. 31.12.2008, hvorav administrerende direktør startet 01.08.2008 og de øvrige fire startet i november og desember.

Ytelser til ledende personer	Adm. direktør	Styret
Lønn	748	
Tilleggs pensjon		
Annen godtgjørelse	5	
Styrehonorar		280

Lønn og godtgjørelser til administrerende direktør gjelder for perioden 01.08 – 31.12.2008. Administrerende direktør har kontraktsfestet årslønn på 1 975 000 kroner.

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

Etterlønn

Dersom selskapet bringer ansettelsesforholdet til opphør, er administrerende direktør berettiget til å motta etterlønn i en periode på ett år, etter en oppsigelsestid på seks måneder. Hvis det tas ansettelse i annen virksomhet i etterlønnperioden, har selskapet rett til

å redusere etterlønnen tilsvarende den lønn og annen godtgjørelse som oppbæres for slikt arbeid.

Det er ikke avtalefestet ordning om etterlønn for andre ansatte.

Pensjoner

Investinor har under etablering en pensjonsordning gjennom Statens Pensjonskasse, hvor alle ansatte i Investinor blir medlem i dennes ytelsesbaserte pensjonsordning. Ordningen sikrer den ansatte en samlet pensjon fra fylte 67 år på minst 66 prosent av sluttlønn, forutsatt full opptjeningstid på 30 år. Pensjonsgrunnlaget er begrenset oppad til 12 G.

I tillegg har administrerende direktør avtalefestet rett til en tilleggspensjonsordning som skal gi en samlet pensjon fra fylte 65 år på minst 60 prosent av sluttlønn, uten begrensning oppad i pensjonsgrunnlaget. Det er gjort avsetninger på 150 000 kroner i regnskapet basert på estimert årskostnad for perioden 01.08 – 31.12.2008.

Selskapets pensjonsordninger tilfredsstiller kravene i lov om obligatorisk tjenestepensjon.

Avsetninger

Det er ikke opptjent variabel lønn for de ansatte i Investinor i 2008.

Revisor

Det er ikke kostnadsført honorarer til revisor i 2008.

Note 11 Leieavtaler

Selskapet har inngått leieavtale for sitt kontor i Trondheim fra 08.12.2008 til 01.12.2013. Årlig leie utgjør 1 224 000 kroner inklusive fellesarealer og parkering, og for 2008 er det belastet 71 910 kroner.

Note 12 Annen kortsiktig gjeld

(alle tall i NOK 1 000)	2008
Leverandørgjeld	1 263
Skyldige offentlige avgifter	718
Annen kortsiktig gjeld	447
Sum annen kortsiktig gjeld	2 428

Note 13 Skatt

(alle tall i NOK 1 000)	2008
Årets skattekostnad	
Betalbar skatt	29 265
For mye avsatt betalbare skatter	0
Endring i utsatt skatt	19 032
Sum skattekostnad	48 296
Beregning av årets skattegrunnlag	
Resultat før årets skattekostnad	172 485
Permanente og andre forskjeller	3
Endring i midlertidige forskjeller	-67 970
Skattepliktig inntekt	104 518
Betalbar skatt 28 %	29 265
Midlertidige forskjeller	
2008	
Driftsmidler	397
Markedsbaserte fond av obligasjoner og sertifikater	67 830
Avsetning for forpliktelser	-258
Grunnlag for utsatt skatt/skattefordel i balansen	67 969
Utsatt skatt 28 %	19 032

Note 14 Finansposter

(alle tall i NOK 1 000)	2008
Finansinntekter	
Renteinntekter	72 054
Annen finansinntekt	0
Brutto avkastning markedsbaserte finansielle omløpsmidler	109 558
Sum finansinntekter	181 612
Finanskostnader	
Annen rentekostnad	0
Andre finanskostnader	0
Sum finanskostnader	0
Sum finansposter	181 612
Brutto avkastning markedsbaserte finansielle omløpsmidler	
Renter	41 728
Verdiendring	67 830
Brutto avkastning	109 558

Note 15 Varige driftsmidler

(alle tall i NOK 1 000)		2008		
Anskaffelseskost	Kunst	Driftsløsøre	Sum	
1. januar	0	0	0	
Tilgang	125	1 622	1 747	
Avgang	0	0	0	
31. desember	125	1 622	1 747	
Akkumulerte av- og nedskrivninger				
1. januar		0	0	
Årets avskrivninger		0	0	
Avgang		0	0	
31. desember	0	0	0	
Balanseført verdi 31.12	125	1 622	1 747	
Økonomisk levetid	-	3-5 år		

Note 16 Avstemming av egenkapital

(alle tall i NOK 1 000)					
	Aksje- kapital	Overkurs- fond	Fond for verdiendr.	Annen egenkap.	Sum egenkapital
Stiftelse	1 100 000	1 100 000			2 200 000
Utbetalt utbytte i 2008				0	0
Årets resultat			0	124 189	124 189
Egenkapital pr. 31.12.2008	1 100 000	1 100 000	0	124 189	2 324 189



KPMG AS
Fjordgata 68
N-7010 Trondheim

Telephone +47 04063
Fax +47 73 80 21 20
Internet www.kpmg.no
Enterprise 935 174 627MVA

Til generalforsamlingen i *Investinor AS*

REVISJONSBERETNING FOR 2008

Ledelsens ansvar og revisors oppgave

Vi har revidert årsregnskapet for Investinor AS for regnskapsåret 2008, som viser et overskudd på kr 124,189 millioner. Vi har også revidert opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til anvendelse av overskuddet. Årsregnskapet består av resultatregnskap, balanse, kontantstrømoppstilling, oppstilling over endringer i egenkapitalen og noteopplysninger. Regnskapslovens regler og Internasjonale standarder for finansiell rapportering 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.

Grunnlag for vår uttalelse

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 kontrollsystemer. Vi mener at vår revisjon gir et forsvarlig grunnlag for vår uttalelse.

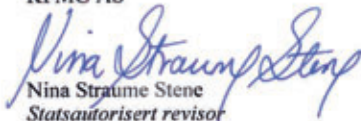
Uttalelse

Vi mener at

- årsregnskapet er avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettviseende bilde av selskapets finansielle stilling 31. desember 2008 og av resultatet, kontantstrømmene og endringene i egenkapitalen i regnskapsåret i overensstemmelse med regnskapslovens regler og Internasjonale standarder for finansiell rapportering som fastsatt av EU
- ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av regnskapsopplysninger
- 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.

Trondheim, 18. mars 2009

KPMG AS


Nina Strømme Stene
Statsautorisert revisor

Offices in:

Oslø	Haugesund	Sandefjord
Bodø	Kristiansund	Sandnessjøen
Alta	Larvik	Stavanger
Arendal	Lillehammer	Stord
Bergen	Mo i Rana	Tromsø
Elverum	Molde	Trondheim
Fernes	Narvik	Tvedestrand
Hamar	Paris	Ålesund
Grimstad		

KPMG AS is a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International, a Swiss cooperative.

Statsautoriserte revisorer - medlemmer av Den norske Revisorforening

Miljø.

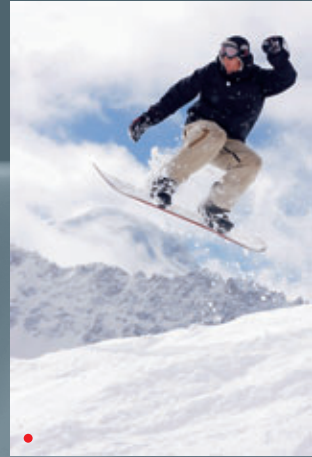
Energi.

Reiseliv.

Marin.

Maritim.





Langsiktighet lønner seg.

Det vil ta tid før Investinor har bygd opp en betydelig portefølje av selskaper.

Det vil også ta tid før vi har skapt de første industrielle suksesshistoriene.

Investinors investeringsprosess skal være grundig og holde høyt faglig nivå. For aktive eierfond er det ikke uvanlig at det går flere måneder, noen ganger mer enn et halvt år, fra et selskap tar kontakt til det eventuelt tas en beslutning om å investere i selskapet.

Er det virkelig nødvendig å bruke så mye tid og ressurser på hvert selskap?

Ja, definitivt. De beste aktive eierfondene bruker betydelig tid og ressurser på investerings-, eier- og avhendingsprosessen. Investinor skal gjøre jobben ordentlig og være blant de beste.

Det aktuelle selskapet, markeder og makrobilde skal analyseres omhyggelig. Betingelser må det forhandles

om, vanligvis med flere parter involvert, og hele tiden vil vi være i dialog med andre investorer. Vi vil alltid ha flere med for å se på de samme selskapene med et kritisk blikk. Dette vil supplere og kvalitetssikre analysene våre, samt redusere risiko.

Selve investeringen er dessuten bare en liten del av jobben. Verdiene i de selskapene vi går inn i skal utvikles, og dette skal Investinor være aktivt med på.

Når kommer så resultatene?

Verdiskapingsveksten i selskaper med aktive eierfond som viktige eiere følger normalt en j-kurve. Tapene kommer vanligvis de første årene, slik at disse selskapene på kort og mellomlang sikt har en svakere



Statsminister Jens Stoltenberg klippet snoren og markerte den offisielle åpningen av Investinor AS 6. februar 2009. Fra venstre: styreleder i Innovasjon Norge Kjell A. Storeide, nærings- og handelsminister Sylvia Brustad, administrerende direktør i Investinor Geir Ove Kjesbu, styreleder i Investinor Stein H. Annexstad, statsminister Jens Stoltenberg og ordfører i Trondheim Rita Ottervik.

Foto: Ole Morten Melgård

verdiskapingsvekst enn andre bedrifter. På lang sikt derimot, er verdiskapningen desto større.

Vi i Investinor kan tillate oss å være tålmodige. Der de fleste venturefond har en "lukketid" – de avvikles etter et forhåndsdefinert antall år – skal Investinor være en såkalt "evergreen"; et investeringsselskap som ikke avvikles etter en gitt tid. Vårt mandat og vår eierstruktur gjør det mulig for oss å ha is i magen og vente til verdiene i porteføljeselskapet utvikler seg slik vi vil før vi selger oss ut.

Beslutningen om å etablere Investinor ble tatt høsten 2007, i forbindelse med behandlingen av statsbudsjettet for 2008. Da var vi ennå i en økonomisk høykonjunktur. Selv om verden nå er rammet av en finanskrise det

er vanskelig å se konsekvensene av, ligger Investinors mandat fast. Vårt mandat er ikke å bevare eksisterende næringsliv, men å bidra til oppbyggingen av fremtidens norske eksportindustri.

Det er i dette makrobildet Investinor nå tar fatt på sitt første år med operativ drift. Nå skapes fremtidens konkurransedyktige norske bedrifter, og dette skal Investinor være med på. Timingen for Investinors inntreden i markedet er derfor god. Statsminister Jens Stoltenberg sa følgende på åpningsmarkeringen vår 6. februar:

"Beslutningen om å etablere Investinor var riktig i 2007, og den er blitt enda riktigere nå."

Dette er laget.



Gøir Ove Kjesbu

(administrerende direktør) er utdannet sivilingeniør fra NTNU og har en executive MBA fra INSEAD i Frankrike. Kjesbu har operativ erfaring fra selskaper både i tidlig fase, i vekstfase og børsnotering. Fra Q-Free ASA har Kjesbu erfaring som CTO, CEO og styremedlem. Videre har han jobbet med aktiv eierskapsutøvelse i selskaper i tidlig fase og blant annet vært styreleder i Fara ASA og Active DSP.

Tor Helmersen

(finansdirektør) er utdannet handelssøkonom fra BI(HA) og MBA fra NHH, og er i tillegg autorisert finansanalytiker (AFA). Han har tidligere jobbet som finans-/økonomidirektør i Fosen Trafikklag ASA, Maxware AS, Nordic Semiconductor ASA og Q-Free ASA. Helmersen har også erfaring fra Veidekke ASA, Sparebanken NOR og Norgeskreditt AS.

Steinar Fossen

(investeringsdirektør) er utdannet siviløkonom og har en doktorgrad fra NTNU, Institutt for industriell økonomi og teknologiledelse. Han har tidligere vært blant annet Executive director i Ernst & Young AS og VP Sales i Kongsberg Maritime AS. Steinar har også vært stipendiat og forsker på NTNU, samt gründer, styreleder og daglige leder i SensIT AS.

Helle Moen

(investeringsdirektør) er utdannet sivilingeniør fra NTNU, og har en Master of Technology Management fra NTNU/NHH/ National University of Singapore. Hun har jobbet i MARINTEK i Trondheim, blant annet som forretningsutvikler, og i SonoWand AS (tidl. MISON). Hun har erfaring fra oppstart og drift av bedrifter i Norge, USA og Brasil, styre- og strategiarbeid, utvikling av styringssystemer, organisasjons- og ansettelsesprosesser, kvalitetsarbeid og ledelse.



Asle Jostein Hovda

(investeringsdirektør) er utdannet sivilingeniør fra NTNU. Han har bred erfaring fra olje- og gassrelatert virksomhet i Shell International og StatoilHydro, samt erfaring som konsulent og investor fra PwC Consulting og Statoil Innovation. Asle har vært styreleder i Resman AS og styremedlem i Marin Cybernetics AS, Numerial Rocks AS og Ocean Riser System AS.

Ann-Tove Kongsnes

(investeringsdirektør) er utdannet siviløkonom fra HiB. Hun har tidligere vært Investment Manager i ProVenture Management AS, vært leder for forretningsutvikling i Leiv Eiriksson Nyskaping AS, Director of Marketing & Operations, NSEC Inc. og markedsjef i Eksportutvalget for fisk.

Jan Hassel

(investeringsdirektør) er utdannet diplommarkedsøkonom fra Norges Markedshøyskole, høgskolekandidat i reiselivsfag fra Oppland distriktshøgskole og siviløkonom fra BI. Han har ledet SiT Forretning AS, SiT Reiser AS, VIA Travel Trondheim AS, EPOS AS og Hedmark Reiselivsråd. Jan har også vært styreleder i Tvette Reisebyrå AS, Finsås Kurssenter AS, VIA Værnes AS og Travelport AS, foruten styreverv i VIA Travel Trondheim AS, Visit Trondheim AS, Bergenske Reisebyrå AS, FerieExperten AS, Stiftelsen Follidal Gruver og Hamar Arrangement AS.

Ronny Vikdal

(investeringsdirektør) er utdannet diplomøkonom BI og har studier i akvakultur fra Universitetet i Bergen. Han har vært leder for finans og forretningsutvikling i Norway Royal Salmon AS, leder for KPMG Senter for havbruk og fiskeri, assisterende banksjef i SpareBank 1 Midt-Norge, finansanalytiker i First Securities ASA, i Midt-Norge Fonds ASA og i SR-Fonds ASA. Ronny har også hatt styreverv i flere havbruksselskap.

Janne Boklepp

(investeringsrådgiver) har mastergrad i økonomi og ressursforvaltning fra Universitetet for miljø og biovitenskap på Ås, samt et årsstudium i informatikk fra Høgskolen i Nord-Trøndelag. Hun har tidligere jobbet som forretningsutvikler innen havbruk i Kystinkubatoren AS og som prosjektleder i SIVA SF, Kunnskapsparken Hedmark og innen landbruk.

**Kjartan Mjøsund**

(investeringsrådgiver) er utdannet sivilingeniør fra NTNU, Institutt for industriell økonomi og ledelse. Han har tidligere arbeidet i Telenor, Wireless Trondheim og Innovasjon Norge.

Kay Meløysund

(investeringsrådgiver) er utdannet MSc i økonomi og administrasjon (siviløkonom) ved Norges Handelshøyskole (NHH), med tilleggsstudier i internasjonal ledelse og språk. Han har tidligere arbeidet som senioranalytiker i Ernst & Youngs avdeling for transaksjonsstøtte i Trondheim. Før økonomiutdannelsen jobbet han som ungdomsskolelærer og som trivsel- og oppvekstsekretær i Røst kommune i Lofoten. Han har også vært solidaritetsarbeider i Nicaragua, hvor han blant annet virket som internasjonal valgobservatør.

Inge Hovd Gangås

(investeringsrådgiver) er utdannet sivilingeniør fra NTNU. Han har tidligere arbeidet med blant annet nanoteknologi og materialer for NTNU Technology Transfer AS og som spesialutsending for Norges Forskningsråd/Innovasjon Norge i Boston USA. Han har erfaring fra tidlig fase teknologiselskaper både som gründer og management for hire i roller som daglig leder og prosjektleder.

Rune Sævik

(kommunikasjonsansvarlig) har utdanning i journalistikk, statsvitenskap, økonomi, IT og Forsvaret. Han har tidligere jobbet som informasjonsrådgiver på Forsvarets forskningsinstitutt og som journalist i NTB, Dagens Næringsliv og flere lokalaviser.

Katrin Haram

(administrasjonsansvarlig) er utdannet legesekretær. Hun har tidligere jobbet i helsevesenet, vært salgs- og markeds koordinatør GlaxoSmithKline og personlig sekretær for administrerende direktør i EMGS AS.

Humankapitalen.

Investinor skal være en aktiv investor.

Med kapital, kompetanse og nettverk skal vi spille de gode enda bedre.

Vi har høye ambisjoner. Med 14 ansatte har Investinor alle forutsetninger for å bli et stort og bredt fagmiljø.

Å velge ut de gode selskapene krever en kombinasjon av industriell og finansiell kompetanse. Investinor har et lag som er satt sammen med slike komplementære ferdigheter, og dette er viktig. Investeringer er bare en liten del av jobben vår.

Investinor har fått i mandat å være en aktiv investor, ved at selskapets ansatte tar styreverv i porteføljeselskapene, bruker nettverkene sine og yter generell rådgivning.

Slik skal vi styrke porteføljebedriftenes evne til å realisere sine strategier. Vi skal tilføre kapital i riktige doser til riktig tid, og bidra til at kommersialiseringsprosessene går raskere og mer målrettet

Målet er likevel ikke å eie porteføljeselskapene bare for å eie. Når andre eiere er bedre skikket til å utvikle selskapet videre, skal Investinor selge seg ut med tilfredsstillende avkastning. Enhver investeringsbeslutning vil inkludere en plan for exit, det vil si avhending av porteføljeselskapet.

Strukturkapitalen.

Noe av det viktigste vi gjør i oppstartsåret 2009

er å strukturere den operative virksomheten i Investinor.

Investerings-, eier- og avhendingsprosessen vår skal være standardisert, rasjonell og sporbar.

Sunne holdninger og praksis med hensyn på samfunnsansvar vil bli en rød tråd gjennom hele investeringsprosessen og det etterfølgende eierskapet. Ansvarlig ivaretagelse av samfunnsansvar vil fremme en bærekraftig forretningsutvikling, vekst og konkurranseevne i porteføljeselskapene våre. Samfunnsansvar handler i korthet om å drive virksomheten slik at den i sum gir et positivt bidrag til samfunnet.

Silingsfasen

Det potensielle porteføljeselskapet avstemmes mot Investinors investeringsmandat.

En effektiv silingsfase konsentrerer ressursbruken om de beste kandidatene.

Initiell analyse

Kortfattet dokumentasjon fra selskapet analyseres og sammenlignes med makro- og bransjeanalyser.

Detaljert analyse

Tett kontakt med selskapets nøkkelpersoner og ett eller flere bedriftsbesøk er naturlig.

I denne fasen presenteres også rammene for en aksjekjøpsavtale for selskapet; dokumentet som definerer hovedbetingelsene for å investere i caset.

Selskaps- gjennomgang

Sentralt i en selskapsgjennomgang (due diligence-prosess) er å bekrefte eller avkrefte forutsetningene som aksjekjøpsavtalen bygger på. I denne fasen er det naturlig å bruke eksterne rådgivere.

Investeringsfasen

Et investeringsforslag legges fram for Investinors styre, som tar den endelige beslutningen.

Eierfasen

Investinors ansatte bidrar med rådgivning og nettverk for å utvikle verdiene i porteføljeselskapene. Forholdet mellom nye aksjonærer, eksisterende aksjonærer og selskapets ledelse vil bli regulert i aksjonæraftaler og emisjonsavtaler.

Avhending

Investinor har et langsiktig perspektiv på investeringene, men vil alltid ha en strategi for å avhende et porteføljeselskap når vi kan oppnå tilfredsstillende avkastning, eller når andre eiere er bedre skikket til å utvikle selskapet videre.

et positivt bidrag til samfunnet



Investinor AS
Brattørkaia 17 B
7010 Trondheim
Telefon +47 957 42 000
post@investinor.no
www.investinor.no