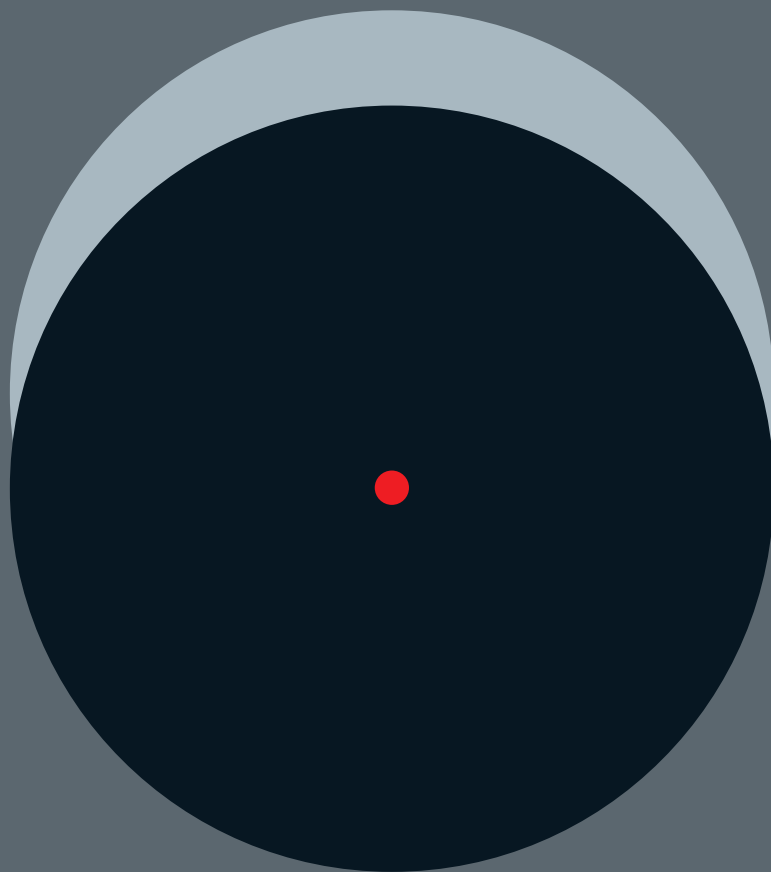




Investinor





Innholdsfortegnelse

| | | | |
|---------|-----------------------|---------|---|
| SIDE 3 | Dette er Investinor | SIDE 48 | Helse |
| SIDE 6 | Leder | SIDE 50 | Portefølje medio april 2010 |
| SIDE 8 | Styret | SIDE 56 | Dealflow, medinvestorer og kapital i arbeid |
| SIDE 11 | Styrets beretning | SIDE 58 | Gründeren som satte seg i baksetet |
| SIDE 17 | Årsregnskap med noter | SIDE 60 | - Investinor dro de andre med seg |
| SIDE 36 | Miljø | SIDE 62 | Strukturkapital |
| SIDE 38 | Energi | SIDE 63 | Humankapital |
| SIDA 40 | Marin | | |
| SIDE 42 | Maritim | | |
| SIDE 44 | Reiseliv | | |
| SIDE 46 | IKT | | |

Dette er Investinor

Investinor AS er et landsdekkende, statlig investeringselskap. Vi bidrar til økt verdiskapning ved å investere risikokapital og utøve aktivt, kompetent eierskap i internasjonalt orienterte og konkurransedyktige norske bedrifter i tidlig vekst- og ekspansjonsfase.

Fig 1 **Investeringsfokus – fase 1**

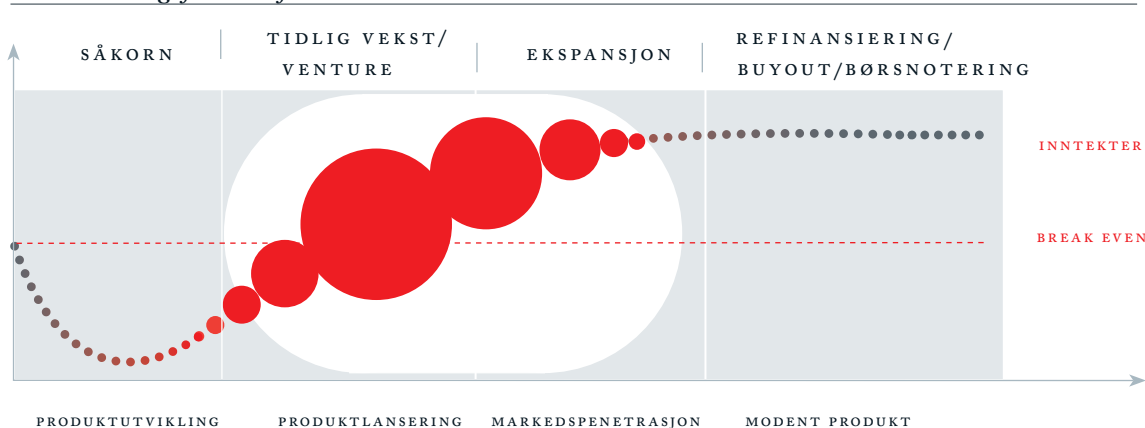


Fig.1 - Figuren viser en typisk utvikling for et innovativt og konkurransedyktig oppstartsselskap. Investinor skal investere i fasen der oppmerksomheten er flyttet, eller er i ferd med å bli flyttet, fra produktutvikling til produktlansering og markedspenetrasjon. Vi skal ta moderat teknologisk risiko, men desto større markedsrisiko.

INVESTINOR AS FORVALTER 2,2 milliarder kroner i samsvar med et mandat gitt fra Stortinget i Stortingsproposisjon nr. 1 (2007-2008) og Budsjettinnstilling S. nr. 8 (2007-2008).

Investinor har et relativt langsiktig perspektiv på investeringene. Likevel skal vi alltid ha en klar strategi for avhending av porteføljebedriftene – det vil si videresalg med tilfredsstillende avkastning. En typisk eierperiode vil vare fra tre til sju år.

Investinor investerer på kommersielt grunnlag, og på samme vilkår som private investorer. Våre investeringer skal gi en markedsmessig avkastning, justert for den risiko vi tar.

Investinor investerer i form av aksjer eller ansvarlige lån, og kan ta inntil 49 prosent av enhver emisjon, unntaksvis 70 prosent. Vår eierandel i porteføljebedriftene

skal utgjøre maksimalt 49 prosent.

I tillegg til risikokapital bidrar Investinor med et kompetent og aktivt eierskap i porteføljebedriftene. Investinors ansatte tar styreverv i og bidrar til porteføljebedriftene med nettverk og rådgivning.

FASER

Investinor investerer i selskap som er i tidlig vekst- eller ekspansjonsfase.

Tidlig vekstfase (se figur) kjennetegnes ved at selskapet trenger økt finansiell styrke for å gjøre nødvendige markedsinvesteringer for å oppnå lønnsomt omsetningsvolum. Teknologisk risiko knyttet til produktutvikling er lav. Dette tilsvarer fasen European Private Equity & Venture Capital Association (EVCA) definerer som «other early stage».

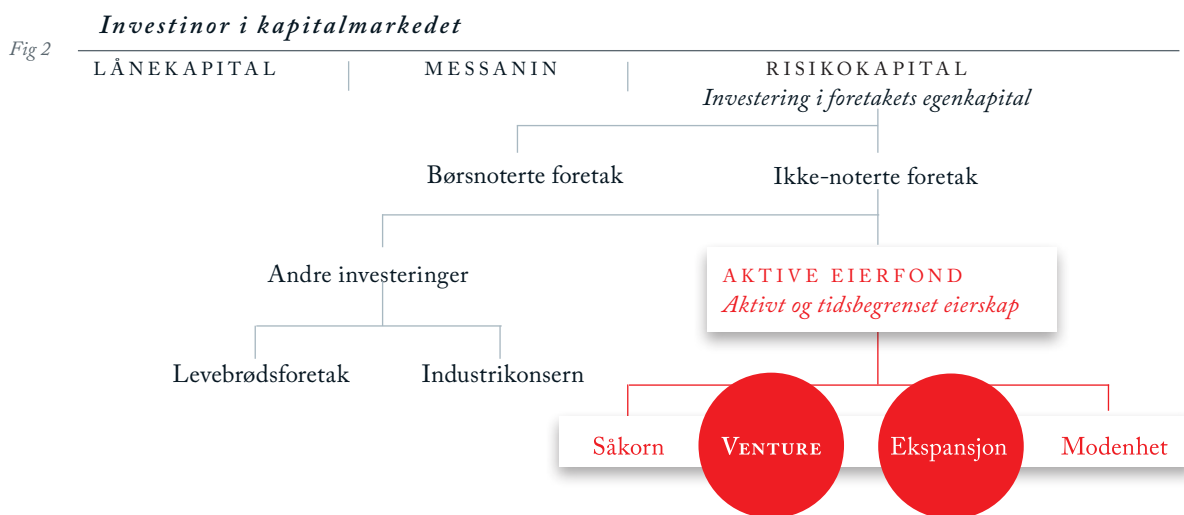


Fig.2 - Figuren viser hvor i kapitalmarkedet det er mest meningsfylt å plassere Investinor, og hvilke private aktører vi er sammelignbare med, gitt det mandatet Investinor har. Investinors investeringsprosess, prosedyrer, verktøy, metoder og betingelser for investering skal være mest mulig lik beste praksis blant aktive eierfond i det globale markedet.

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.

VIKTIGE SEKTORER

Investinor prioriterer investeringer i fem sektorer hvor Norge står sterkt, og hvor det er stort potensial for vekst:

- Miljø
- Energi
- Reiseliv
- Marin
- Maritim

I tillegg til de fem prioriterte kan Investinor investere i andre konkurransedyktige prosjekter.

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

HELEID AV INNOVASJON NORGE

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

EN TYPISK INVESTERINGS CASE

Selskap som er interessante for Investinor vil typisk ha følgende kjennetegn:

- Et norsk selskap med internasjonalt potensial og internasjonale ambisjoner
- Selskapet besitter unik teknologi og/eller forretningsmodell
- Teknologisk risiko i selskapet er tilbakelagt og nå på et moderat nivå
- Selskapet kan synliggjøre et realistisk scenario for avhending
- Et sterkt og komplett team
- Samlet behov for egenkapital i perioden fram til avhending bør være minimum noen titall millioner kroner
- Dagens eiere er modne for å slippe til nye og aktive eiere

SAMFUNNSANSVAR

Investinor har som ambisjon å være ledende innen arbeidet med samfunnsansvar. Det samme kommer vi til å kreve av porteføljebedriftene våre. Våre porteføljebedrifter skal etterleve Investinors etiske retningslinjer, eller utarbeide tilsvarende egne retningslinjer. ●

Investinors første driftsår

*Året 2009 var Investinors første med operativ drift, og for et år det ble!
Vinter og vår ble sterkt preget av finanskrisen, noe som resulterte
i en storm av henvendelser fra alle typer bedrifter fra hele landet,
fra enkeltpersonforetak til større børsnoterte industrikonsern.*

I LØPET AV året fikk vi klarere frem hva som er formålet med Investinor og hva som ikke er det – altså hvilket mandat Stortinget har gitt oss. Inspirerende er det da å registrere at det fremdeles er mange og stadig flere som ønsker Investinor som eier og medinvestor.

RESULTATER

Det konkrete og viktigste resultatet av vårt arbeid så langt, er de 13 porteføljebedriftene som du finner presentert på side 50. De er vi svært stolte av.

I det disse linjene skrives, medio april 2010, har vi investert og kommitert (satt av) cirka en halv milliard kroner av totalkapitalen på 2,2 milliarder. I tillegg har vi satt av 600 millioner kroner til oppfølgingsinvesteringer i porteføljebedriftene. Dersom vi holder samme hastighet på nyinvesteringene fremover, kan Investinor være fullinvestert ved utgangen av 2011.

Med vår eksisterende kapitalbase vil Investinors fotavtrykk i norsk næringsliv sannsynligvis bli eierskap i 30-40 porteføljebedrifter samtidig. Dette vil være bedrifter med betydelig internasjonal satsing. Investinors virksomhet er imidlertid skalerbar, akkurat som andre aktive eierfond. Med ytterligere tilførsel av kapital kan vi naturligvis investere i enda flere – og større – norske vekstbedrifter.

Å investere i norske vekstbedrifter er imidlertid bare en liten del av Investinors oppdrag. Vi skal som kjent også utøve det kompetente, aktive og verdiøkende eierskapet i disse bedriftene. Derfor vil eierskapsfasen bli en viktig test av hvor dyktige vi er og hvilke verdier vi skaper. Eierskapsutøvelsen kommer til å bli stadig mer sentral i Investinors virksomhet det inneværende og de kommende årene, etter hvert som porteføljen vår vokser.

VI KOMMER TIL Å TAPE PENGER

I forrige årsrapport spådde jeg at vi skulle tape penger

de første årene, og den spådommen står fortsatt ved lag. Resultatene i aktive eierfond utvikler seg typisk langs en såkalt j-kurve; tap og potensialet for tap i porteføljeselskapene kommer tidlig til syne, mens det tar lang tid å skape de industrielle suksesshistoriene som gir positiv avkastning. Avkastning på investert kapital er og blir målestokken for Investinors verdiskapning, men det er altså ingen grunn til å bli verken bekymret eller overrasket dersom vi legger fram negative driftsresultater de nærmeste årene.

I 2009 ble imidlertid årets resultat etter skatt 51 millioner kroner, hvilket kan tilskrives finansielle plasseringer i rentemarkedet. 38,3 millioner kroner går til utbytte til vår eier, Innovasjon Norge.

SAMARBEIDSMODELLEN

Sentralt i Investinors mandat er tett samarbeid med andre investorer, på samme forretningsmessige vilkår. I min leder i fjor inviterte jeg potensielle medinvestorer til å gripe fatt i de mulighetene som et vanskelig finansmarked gir. Responser var upåklagelig. De andre aktive eierfondene, og andre investorer, har tatt imot Investinor på en meget konstruktiv måte. For hver krone Investinor tilførte norske bedrifter med internasjonal potensial i 2009, tilførte andre investorer 1,9 kroner. Et utvalg av våre medinvestorer så langt presenterer vi på side 57.

Videreutvikling av våre nettverk av nasjonale og internasjonale medinvestorer er viktig for Investinor. Langsiktighet og forutsigbarhet skal være den røde tråden også i våre relasjoner til medinvestorene, og vi sikter mot å bygge opp et betydelig internasjonalt nettverk blant forvaltere av kompetent kapital.

For våre porteføljeselskap er det også viktig å ha eiere som tenker globalt, som vil og kan utvikle selskap og bransjer slik at de blir internasjonalt konkurranse-dyktige – aller helst ledende.

MERVERDI FOR KAPITALMARKEDET
Finanskrisen satte som kjent et tydelig preg på kapitalmarkedet i 2009, særlig i første halvår. Blant annet ble det reist få nye aktive eierfond, og signaler vi fikk både fra investorer og bedrifter var entydige: Kapitalmarkedet tørket ut. For innovative oppstartsselskap var det uvanlig krevende å få tilgang på kompetent forvaltet risikokapital – drivstoffet for videre vekst.

Det er i slike situasjoner Investinor kan ha en stabiliserende effekt på markedet. Vi kan investere vesentlig også i lavkonjukturer, siden Investinor ikke har noen lukketid slik andre aktive eierfond har. Det fulle potensialet i denne stabiliserende effekten fikk man imidlertid ikke se i første halvår 2009. Vi la stor vekt på å komme raskt i gang med investeringene, men ordentlige investeringsprosesser er som kjent tidkrevende. Parallelt med investeringsvirksomheten måtte vi også bygge opp vår egen organisasjon. I fremtiden vil imidlertid denne stabiliserende merverdien i Investinors virksomhet bli mer synlig, ettersom vi nå har kommet skikkelig i gang.

I tillegg til stabilitet vil Investinor tilføre det norske markedet for kompetent kapital større bredde. Vi skal som kjent prioritere investeringer i gitte sektorer, og i noen av disse sektorene er andre aktive eierfond lite til stede per i dag. Større innslag av kapital forvaltet av aktive eierfond kan være med på å utløse et betydelig potensial i disse sektorene.

Å investere i slike sektorer er imidlertid krevende. Vi må blant annet få med oss de rette medinvestorene, som har samme mål som oss med investering og eierskap. Her må vi i Investinor altså arbeide proaktivt og bidra til å utvikle markedet, siden det i utgangspunktet er få eller ingen aktive

eierfond å investere sammen med. Denne utfordringen har vi tatt, og Investinor er også beredt til å ta strukturelle grep for å utløse det fulle potensialet i disse sektorene.

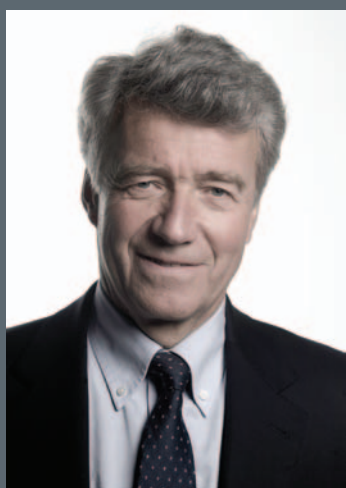
Det er på sin plass å takke alle dere som bidro til å gjøre 2009 til et spennende og innholdsrikt oppstartsår for Investinor; ansatte, bedrifter, medinvestorer, interesseorganisasjoner og alle andre som har hatt noe med Investinor å gjøre så langt.

Etter hvert som vi i Investinor er blitt varme i trøya ser vi stadig flere muligheter for hva Investinor kan bidra med for å utvikle fremtidens næringsliv. Vi gleder oss til fortsettelsen. ●

Geir Ove Kjesbu,
Administrerende direktør



Styret



STEIN H. ANNEXSTAD
(LEDER)

Annexstad har ledererfaring blant annet fra Dyno Industrier ASA, Nycomed AS, Hafslund Nycomed ASA og rekrutteringsselskapet Isco Group AS. Han var blant stifterne av investeringsselskapet 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.



Foto: Trond Isaksen

TRINE LISE SUNDNES

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, samt Arbeidsmiljøsenneret.



KJELL A. STOREIDE

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 unoterte selskaper. Tidligere har Storeide vært styremedlem i blant annet SND og SND Invest, NHOs Hovedstyre og hovedstyret i Norsk Industri (TBL).



SIRI BYE G. JOHANSEN

Siri Bye G. Johansen har mastergrad i økonomi- og ressursforvaltning fra Universitetet for miljø- og biovitenskap i Ås, og er ansatt i Idea Consulting AS. Hun er styremedlem i Innovasjon Norge, har tidligere vært styreleder i Smart-Media AS og styremedlem i Birkeland Publications AS. Siri Bye G. Johansen har hatt styre- og lederverv i en rekke frivillige organisasjoner, og hun har tidligere arbeidet med kommersialisering av forskning i Birkeland Innovasjon AS og Norges Forskningsråd.



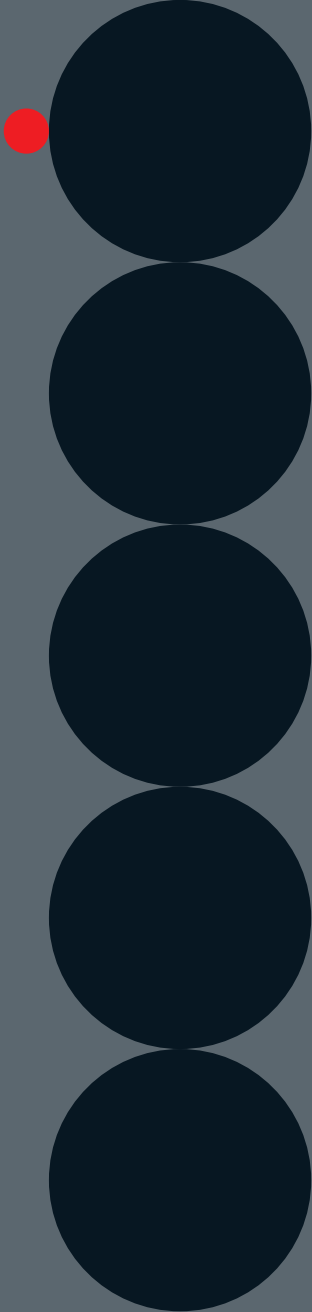
SVEIN SIVERTSEN

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 innehar styreverv i børsnoterte og unoterte selskaper.



TONE LINDBERG

Tone Lindberg er administrerende direktør Natech NSV AS i Narvik, en teknologibedrift med Forsvaret, forsvarsindustrien og olje- og gassindustrien som hovedmarkeder. Lindberg er også nestleder i styret for NHO Nordland, og hun har styreverv i blant annet Flytoget AS, Shut In Technology AS, Power Cube AS, Walecon WLC AS, Saab Natech AB, Nordlandsforskning og Nammo AS.



2009 – Første investeringsår

Styrets beretning

I løpet av sitt første investeringsår har Investinor etablert seg som en betydelig aktør i det norske markedet for aktive eierfond i venture-segmentet. Tilgjengelig risikokapital i dette segmentet fremstår å være sterkt redusert, noe som har gitt et godt tilfang av investeringsmuligheter for Investinor. Gjennom året er det investert i en rekke selskaper med spennende utsikter.

INVESTERINGENE ER GJORT i fellesskap med norske og internasjonale medinvestorer. Selskapets økonomiske resultat i 2009 er preget av at Investinor er i en oppbyggingsfase, og at størstedelen av innskutt egenkapital på 2,2 mrd kroner har vært plassert i rentebærende plasseringer.

VIRKSOMHETENS ART

Investinor AS er et investeringsselskap som skal investere i internasjonalt orienterte og konkurranse-dyktige 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. Fra 1. januar 2010 vil fylkeskommunene eie 49 prosent av Innovasjon Norge, mens Staten ved Nærings- og handelsdepartementet vil eie 51 prosent.

Investinor har hovedkontor i Trondheim.

FORTSATT DRIFT

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

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. 31.12.09 var det 14 ansatte i Investinor AS. Investeringsteamet har en bred kompetanse

innenfor ulike bransjer og fagområder. Dette bidrar til at Investinor fremstår som et slagkraftig investeringsselskap.

Det har ikke forekommet alvorlige arbeidsuhell eller ulykker i løpet av året, som har resultert i materielle skader eller personskader. Sykefraværet utgjorde 0,68 prosent av total arbeidstid i 2009.

Investinor AS tilstreber lik fordeling mellom kjønnene i organisasjonen. Pr. 31.12.09 var kvinneandelen 29 prosent.

Selskapet har som politikk å forby diskriminering på grunn av kjønn, rase, hudfarge, religion, nasjonalitet, alder, fysisk eller mental helse.

MILJØRAPPORTERING

Virksomheten forurenses ikke det ytre miljø.

REDEGJØRELSE FOR ÅRSREGNSKAPET

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

Investinors driftsinntekter består av realiserte og urealiserte gevinster fra investeringer i selskaper, og 2009 har vært det første året hvor Investinor har foretatt selskapsinvesteringer. Investeringer skjer gjennom aksjer eller ansvarlige/konvertible lån. Investinor har i 2009 ikke hatt driftsinntekter fra investeringer i aksjer. Driftsinntekter i 2009 på 0,1 mill kr er i sin helhet renteinntekter på konvertible lån.

Driftskostnader i 2009 utgjorde 37,5 millioner kroner, sammenlignet med 9,1 millioner kroner i 2008. 2008 var selskapets oppstartsår, men hverken ansatte, systemer eller virksomhet var i realiteten på plass før primo 2009. Driftskostnader for 2008 er dermed ikke sammenlignbart med 2009.

Selskapets driftsresultat i 2009 var -37,4 millioner kroner, sammenlignet med -9,1 millioner kroner i 2008. Som for driftskostnader, er driftsresultat for 2009 ikke sammenlignbare med tilsvarende for 2008.

Netto finansposter i 2009 utgjorde 110,3 millioner kroner, sammenlignet med 181,6 millioner kroner i 2008. Finansinntekter består tilnærmet i sin helhet av avkastning fra Investinors portefølje av markedsbaserte fond av obligasjoner og sertifikater. Reduserte netto finansinntekter skyldes effekten av en nedgang i den generelle markedsrenten i 2008 og 2009, hvorav rentenedgangen var størst i 2008.

Resultat før skatt i 2009 var 72,9 millioner kroner, sammenlignet med 172,5 millioner kroner i 2008.

Etter skattekostnad på 21,8 millioner kroner hadde Investinor et årsresultat i 2009 på 51,1 millioner kroner, som gir et resultat pr. aksje på kr 464,-. Tilsvarende tall for 2008 var 124,2 millioner kr og kr 1.129,-.

Den del av selskapets kapital som ikke er investert i selskaper, er plassert i markedsbaserte fond av obligasjoner og sertifikater med lav kreditt- og renterisiko. Brutto avkastning på rentemarkedsporteføljen ble 110,2 millioner kroner i 2009, mot 181,6 millioner kroner i 2008. Kortsiktige plasseringer i rentemarkedet utgjorde ved årsskiftet 2.195,2 millioner kroner.

Kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter i 2009 var -151,9 millioner kroner. Dette er 326,8 millioner kroner lavere enn kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter i 2008. Foruten en nedgang i resultat før skatt på 99,6 mill kroner, kan den resterende nedgangen i

stor grad henføres til en økning i utbetalinger ved kjøp av aksjer på 204,3 mill kr. Kontantstrøm fra investeringsaktiviteter i 2009 var 165,8 mill kroner, som i stor grad kan tilskrives innbetaling ved salg av andeler i porteføljen av rentebærende papirer. Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter i 2008 var null.

Selskapets likviditet er god med 17,4 millioner kroner i likviditetsbeholdning pr. 31.12.09. Kortsiktig gjeld utgjorde 36,2 millioner kroner pr. 31.12.09. Selskapet har ikke rentebærende gjeld.

Totalkapitalen for selskapet var ved utgangen av året 2.428,3 millioner kroner, sammenlignet med 2.374,9 millioner kroner i 2008. Egenkapitalandelen per 31.12.09 var 97,8 prosent, tilnærmet uendret fra året før hvor egenkapitalandelen var 97,9 prosent.

FINANSIELL RISIKO

Den internasjonale finanskrisen og dens konsekvenser har også preget investeringsmarkedene i 2009. Den generelle finansielle risiko vurderes

fortsatt å være høy, selv om den største usikkerheten som var knyttet til det internasjonale bank- og finansmarkedet nå kan synes å være tilbakelagt. Realøkonomisk er man imidlertid fortsatt inne i en global lavkonjunktur, som i tillegg ikke synes å være av en kortvarig karakter. For Investinor, med en investeringsvirksomhet i oppbyggingsfasen, representerer dette både muligheter og utfordringer. Selv om tilfang på investeringsmuligheter øker, og til lavere inngangsnivåer, er det viktig at man opprettholder fokus på etablerte risikostyringsverktøy og investeringskriterier for virksomheten. Styret og

«Tilgangen til risikokapital innenfor venture-segmentet synes fortsatt å være svak.»

ledelsen vurderer at selskapet i tilstrekkelig grad er tilstrekkelig innrettet for å håndtere den gjeldende risikosituasjon for virksomheten.

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

Selskapet er eksponert mot endringer i renteni-vået for midler plassert i det norske pengemarkedet. Maksimum durasjon for pengemarkedsporteføljen er 1,5 år. Pr. 31.12.09 utgjør faktisk durasjon i porteføljen, vektet etter markedsverdier, om lag 1,13 år.

Investinor er også eksponert mot renterisiko ved at selskapsinvesteringer verdsettes i samsvar med retningslinjer fra International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines (IPEV Guidelines). Verdien av selskapsinvesteringene påvirkes generelt av endringer i markedsrenter.

Det er videre knyttet større risiko til investeringer i selskaper som befinner seg i venture-segmentet. Det er mulighet for høy avkastning, men også til betydelige tap. Denne risikoen søkes håndtert gjennom å diversifisere investeringsporteføljen på ulike bransjer og faser.

Investering i renteinstrumenter er begrenset til markedsbaserte fond av sertifikater og obligasjoner utstedt i NOK og som har såkalt maksimum 20 prosent BIS-vekt. Dette er papirer utstedt eller garantert av banker, forsikringsselskaper og kommuner/fylkeskommuner

MARKEDSFORHOLD

2009 har vært et år preget av uro for investeringsvirksomhet generelt, og alle de markeder Investinor investerer i har vært påvirket. Den finanskrisen som inntraff høsten 2008 bidro først til at

kredittmarkedene nesten tørket inn, og marginene på lån ble historisk høye selv for gode låntagere. Følgene var sterke verdifall i alle deler av kapitalmarkedet. Deretter begynte de realøkonomiske konsekvensene å vise seg over hele verden, ved en kraftig reduksjon i etterspørsel og investeringer fra privat sektor. For å forhindre verden i å gå inn i en dypere resesjon med sterk økende arbeidsledighet, er omfattende offentlige stimulerings tiltak gjennom likviditetstilførsel, rentenedsettelse og aktiv finanspolitikk iverksatt. Denne situasjonen har preget verdens kapital- og investeringsmarkeder i 2009.

Så langt ser stimulerings tiltakene ut til å ha hatt en dempende effekt, ved at den negative veksten og økningen i arbeidsledighet ser ut til å ha stabilisert seg. Det er imidlertid fortsatt stor usikkerhet knyttet til den videre utviklingen. En rekke av verdens større økonomier har en gjeldssituasjon som gjør at man har begrensede muligheter til å opprettholde de iverksatte stimulerings tiltakene i lengden. Samtidig er det høyst usikkert når etterspørsel fra privat sektor er tilbake på et bærekraftig nivå, slik at man naturlig kan utfase de offentlige stimulerings tiltakene.

Tilgangen til risikokapital innenfor venture-segmentet synes fortsatt å være svak. Det virker som om kapitaleierne i større grad har flyttet sitt investeringsfokus mot mer modne og tryggere investeringsalternativer. For Investinor gir dette større utfordringer når man skal saminvestere med medinvestorer i aktuelle selskaper. I noen bransjer er dette i liten grad et problem, mens i andre bransjer er det lav tilstedeværelse av mulige medinvestorer. For å lette på situasjonen der det i mindre grad er tilgjengelige medinvestorer, har Stortinget i 2009 endret mandatet slik at Investinor nå

unntaksvis har mulighet til å ta inntil 70 prosent (mot opprinnelig 49 prosent) av en emisjon. Kravet om at medinvestorer skal ha minimum 51 prosent av samlet eierskap i et selskap er uforandret.

Det har også vært en tilstramming av tilgang av lånekapital fra norske banker. Det forverrede risikobildet som følge av finanskrisen har gjort at norske banker har etablert langt sterkere kriterier for sin lånevirkosomhet. Samtidig er det etablert strengere internasjonale krav til bankenes egenkapitaldekning, noe som reduserer utlånsgrunnlaget. Dette betyr at selskaper i større grad enn før må ha en større andel egenkapitalfinansiering i sin livssyklus.

De turbulente tidene gir imidlertid også grobunn for gode oppstartsselskaper, og dermed spennende investeringsmuligheter for Investinor. I tillegg har den priskorrekksjon som det noterte aksjemarkedet har vært gjennom grunnet finanskrisen, i stor grad også nådd det unoterte aksjemarkedet. Investeringskandidatene er derfor i større grad riktigere priset, situasjonen tatt i betraktning.

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

PORTEFØLJE

Investinor hadde følgende selskapsinvesteringer pr. 31.12.2009 (beløp i TNOK):

• *Investinors selskapsinvesteringer pr. 31.12.2009*

Fig.3

| INVESTERT BELØP | BRANSJE | EIERANDEL | AKSJER | KONV. LÅN |
|-------------------|----------|-----------|----------------|--------------|
| Metalkraft AS | Miljø | 6,96% | 66 000 | 6 000 |
| Numascale AS | IKT | 28,67% | 5 000 | 2 000 |
| Probio AS | Marin | 8,50% | 30 701 | |
| Ocas AS | IKT | 9,58% | 17 530 | |
| Think Holding AS | Miljø | 5,80% | 20 740 | |
| SantoSolve AS | Biomed | 8,50% | 4 708 | |
| Innotech Solar AS | Miljø | 15,70% | 51 663 | |
| Pad Tech AS | Industri | 14,10% | 8 000 | |
| SUM | | | 204 342 | 8 000 |

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

SAMFUNNSANSVAR

Investinor skal bidra til økt verdiskaping

gjennom å investere i internasjonalt orienterte og konkurransedyktige norske bedrifter. Investeringsvirksomheten skal preges av kompetanse og langsiktighet, hvor man gjennom aktivt eierskap skal styrke konkurransevnen og fremtidig verdiskaping i norsk næringsliv.

Videre har Investinor utarbeidet etiske retningslinjer

for sin virksomhet. 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 forretningssetiske temaer hvor Investinor skal arbeide for en høy etisk bevissthet hos selskaper man har investert i. Dette arbeidet skjer i hovedsak gjennom Investinors aktive eierskap i de investerte selskap, gjennom representasjon i selskapenes styrer.

FREMTIDIG UTVIKLING

Det er ikke inntruffet forhold etter regnskapsårets utgang som påvirker bedømmelsen av det fremlagte regnskap, utover de forhold som er nevnt i denne beretning.

Utsiktene fremover for Investinor vurderes å være gode. Selskapet har allerede etablert en sterk posisjon i det norske markedet for aktive eierfond i venture-segmentet. De turbulente tidene man nå er inne i har ført til en kraftig reduksjon i tilgjengelig investeringskapital, noe som har gitt et stort tilfang

av investeringsmuligheter for Investinor. Dette ser ut til å vedvare fremover.

Målsettingen for de neste årene er å befeste Investinors posisjon som en sentral investor og attraktiv samarbeidspartner innenfor venture-segmentet.

FORSLAG TIL RESULTATDISPONERING

Styret foreslår at årsresultatet i Investinor på 51,093 millioner disponeres som følger:

| | | |
|-------------------|-----|------------------|
| Annen egenkapital | NOK | 51,093 millioner |
| Sum disponert | NOK | 51,093 millioner |

SELSKAPETS FRIE EGENKAPITAL

PR 31.12.09 VAR;

| | | |
|-------------------|-----|-------------------|
| Annen egenkapital | NOK | 175,282 millioner |
| Fri egenkapital | NOK | 175,282 millioner |

Styret foreslår et ordinært utbytte på 348,36 kroner pr. aksje. ●

Trondheim, 9 mars 2010


STEIN H. ANNEXSTAD


TONE LINDBERG


TRINE LISE SUNDNES


KJELL A. STOREIDE

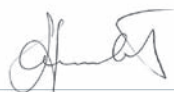

SIRI BØRJE JOHANSEN


SVEIN SIVERTSEN

OPPSTILLING AV TOTALRESULTATET

(Beløp i NOK 1.000)

| | Note | 2009 | 2008 |
|--|------|----------------|----------------|
| DRIFTSINNTEKTER OG DRIFTSKOSTNADER | | | |
| Gevinst/tap på private equity investeringer | | 0 | 0 |
| Andre driftsinntekter | | 104 | 0 |
| Netto gevinst/tap på private equity investeringer | | 104 | 0 |
| FINANSINNTEKTER OG FINANSKOSTNADER | | | |
| Lønn- og sosiale kostnader | 10 | -22 364 | -1 835 |
| Avskrivning på varige driftsmidler | 16 | -514 | 0 |
| Annen driftskostnad | 9.12 | -14 620 | -7 292 |
| Driftsresultat | | -37 394 | -9 127 |
| FINANSINNTEKTER OG FINANSKOSTNADER | | | |
| Finansinntekter | 15 | 110 329 | 181 612 |
| Finanskostnader | 15 | -4 | 0 |
| Sum finansposter | | 110 325 | 181 612 |
| Resultat før skattekostnad | | 72 931 | 172 485 |
| Skattekostnad | 14 | -21 837 | -48 296 |
| Årsresultat | | 51 093 | 124 189 |
| Andre inntekter og kostnader i perioden | | 0 | 0 |
| Totalresultat for perioden | | 51 093 | 124 189 |
| Resultat pr aksje (NOK) | | 464 | 1 129 |
| Utbetalt utbytte pr aksje | | 0 | 0 |
| OPPLYSNINGER OM OVERFØRINGER | | | |
| Annen egenkapital | | 51 093 | 124 189 |
| Fond for verdiendringer | | 0 | 0 |



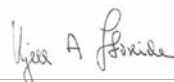
STEIN H. ANNEXSTAD




TONE LINDBERG



TRINE LISE SUNDNES



KJELL A. STOREIDE



SIRI BYE G. JOHANSEN



SVEIN SIVERTSEN

BALANSE PR 31.12.

(Beløp i NOK 1.000)

Fig 5

| | Note | 2009 | 2008 |
|---|------|------------------|------------------|
| LANGSIKTIGE EIENDELER | | | |
| Driftsløsøre, inventar, kontormaskiner o.l. | 16 | 1 715 | 1 747 |
| Varige driftsmidler | | 1 715 | 1 747 |
| Investering i aksjer og andeler | 4 | 204 342 | 0 |
| Konvertible lån | 4 | 8 074 | 0 |
| Langsiktige finansielle eiendeler | | 212 416 | 0 |
| Sum langsiktige eiendeler | | 214 131 | 1 747 |
| KORTSIKTIGE EIENDELER | | | |
| Andre fordringer | 6 | 1,490 | 37 |
| Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater | 3, 5 | 2 195,223 | 2 369,558 |
| Bankinnskudd og kontanter | 3, 7 | 17 407 | 3 572 |
| Kortsiktige eiendeler | | 2 214 120 | 2 373 167 |
| SUM EIENDELER | | 2 428 250 | 2 374 914 |
| EGENKAPITAL | | | |
| Aksjekapital | 8 | 1 100 000 | 1 100 000 |
| Overkursfond | 8 | 1 100 000 | 1 100 000 |
| Innskutt egenkapital | | 2 200 000 | 2 200 000 |
| Fond for verdiendringer | | 0 | 0 |
| Annen egenkapital | 17 | 175 282 | 124 189 |
| Opptjent egenkapital | | 175 282 | 124 189 |
| Sum egenkapital | | 2 375 282 | 2 324 189 |
| Avsetning for forpliktelses | 11 | 4,818 | 258 |
| Utsatt skatt | 14 | 11,948 | 19,032 |
| Avsetning for forpliktelse | | 16,766 | 19,290 |
| Leverandørgjeld | | 2,320 | 1,263 |
| Betalbar skatt | 14 | 28,921 | 29,265 |
| Skyldige offentlige avgifter | | 1,553 | 718 |
| Annen kortsiktig gjeld | 13 | 3,408 | 189 |
| Kortsiktig gjeld | | 36 202 | 31 435 |
| Sum gjeld | | 52 968 | 50 725 |
| SUM EGENKAPITAL OG GJELD | | 2 428 250 | 2 374 914 |

• KONTANTSTRØMSOPPSTILLING

Fig 6

| <i>Alle tall i tusen</i> | 2009 | 2008 |
|---|-----------------|-------------------|
| Resultat før skatt | 72 931 | 172 485 |
| + Ordinære avskrivninger | 514 | |
| Periodens betalt skatt | -29 264 | |
| Utbetalinger ved kjøp av aksjer | -204 342 | |
| +/- Endring i lager, debitorer | -1 490 | |
| +/- Endring i kreditorer | 1 057 | 1 263 |
| +/- Endring i andre tidsavgrensingsposter | 8 651 | 1 128 |
| = Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter | -151 943 | 174 876 |
| Investeringer i varige driftsmidler (brutto) | -482 | -1 747 |
| Investering i aksjer | | |
| Endring i utlån | -8 074 | |
| - Salg av varige driftsmidler (salgssum) | | |
| Innbetaling fra kapitalforvaltning | 284 500 | |
| +/- Netto utbetaling til kapitalforvaltning | -110 165 | -2 369 558 |
| = Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter | 165 779 | -2 371 305 |
| + Opptak av ny gjeld | | |
| +/- Endring Kassekreditt | | |
| - Nedbetaling av gjeld | | |
| + Innbetaling av egenkapital/kjøp-salg egne aksjer | | 2 200 000 |
| - Tilbakebetaling av egenkapital | | |
| - Utbytte (utbetalt) | 0 | 0 |
| +/- Konsernbidrag / aksjonærbidrag | | |
| = Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter | 0 | 2 200 000 |
| = Netto endring i kontanter | 13 836 | 3 571 |
| Beholdning av kontanter pr. 01.01 | 3 571 | 0 |
| Netto endring i kontanter | 13 836 | 3 571 |
| = Beholdning av kontanter pr. 31.12 | 17 407 | 3 571 |
| Bundne bankinnskudd | 947 | 563 |

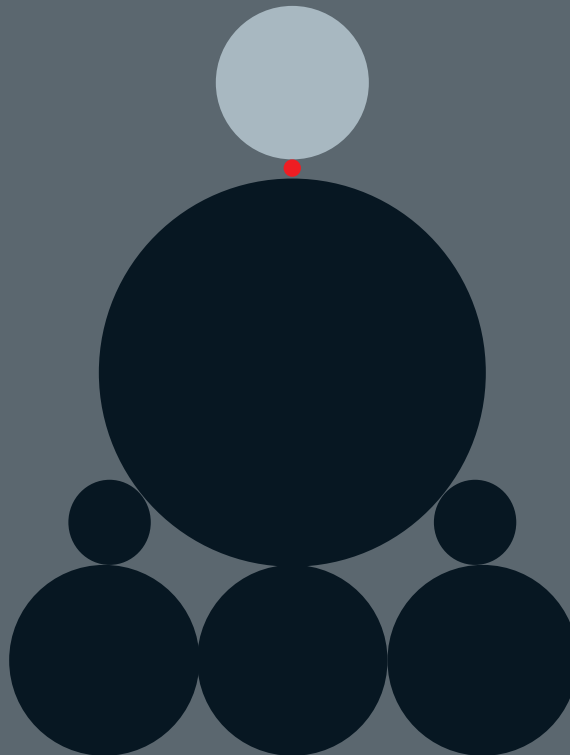
Fig 7

| OPPSTILLING AV ENDRING I EGENKAPITALEN (NOK 1.000) | Aksje-kapital | Overkurs-fond | Egne aksjer | Innskutt annen EK | Fond | Annen egenkapital | Sum egenkapital |
|--|------------------|------------------|-------------|-------------------|----------|-------------------|------------------|
| Egenkapital pr. 01.01.2009 | 1 100 000 | 1 100 000 | 0 | 0 | 0 | 124 189 | 2 324 189 |
| Resultat | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 51 093 | 51 093 |
| Andre inntekter og kostnader | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Totalresultat for perioden | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 51 093 | 51 093 |
| Egenkapital pr. 31.12.2010 | 1 100 000 | 1 100 000 | 0 | 0 | 0 | 175 282 | 2 375 282 |

Noter

Noter

| | | | |
|---------|---|---------|-------------------------------------|
| NOTE 1 | Regnskapsprinsipper | NOTE 11 | Pensjon |
| NOTE 2 | Finansiell risikostyring | NOTE 12 | Leieavtaler |
| NOTE 3 | Finansielle instrumenter etter kategori | NOTE 13 | Annen kortsiktig gjeld |
| NOTE 4 | Investeringer i selskaper | NOTE 14 | Skatt |
| NOTE 5 | Markedsbaserte fond av obligasjoner og sertifikater | NOTE 15 | Finansposter |
| NOTE 6 | Andre fordringer | NOTE 16 | Varige driftsmidler |
| NOTE 7 | Kontanter og kontantekvivalenter | NOTE 17 | Avstemming av egenkapital |
| NOTE 8 | Aksjekapital og overkurs | NOTE 18 | Transaksjoner med nærstående parter |
| NOTE 9 | Andre driftskostnader | NOTE 19 | Hendelser etter balansedagen |
| NOTE 10 | Lønnskostnader, antall ansatte, godtgjørelser, lån til ansatte m.m. | | |



NOTE 1 REGNSKAPSPRINSIPPER

1.1 GRUNNLAG FOR UTARBEIDELSE

Investinor AS er et norskregistrert aksjeselskap med hovedkontor i Trondheim. Regnskapet for regnskapsåret 2009 er avlagt av selskapets styre 9. mars 2010.

Regnskapet er avlagt i samsvar med IFRS og fortolkninger fastsatt av International Accounting Standards Board, som er godkjent av EU for anvendelse pr. 31.12.09, samt de ytterligere norske opplysningskrav som følger av regnskapsloven pr. 31.12.09. Regnskapet legger til grunn prinsippene i et historisk-kostregnskap, med unntak av følgende eiendeler vurdert til virkelig verdi:

- Investeringer klassifisert som «Holdt til handelsformål»
- Investeringer klassifisert som «Tilgjengelig for salg»
- Investeringer klassifisert som «Vurdert til virkelig verdi med verdiendring over resultatet».

Se også omtale i note 1.7 og 1.11.

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 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 utraneringsverdi.

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» klassifiserer 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 kursvingninger 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 International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines (IPEV Guidelines). Ved verdsettelsen av selskapets investeringsportefølje legges markedsverdi pr balansedato til grunn for noterte investeringer. For unoterte investeringer, der ingen markedsverdi er observerbar, bestemmes virkelig verdi på grunnlag av nylig gjennomførte tredjepartstransaksjoner, eller med referanse til markedsverdi på sammenliknbare instrumenter eller på grunnlag av nåverdiberegning av fremtidige kontantstrømmer. Investeringer hvor virkelig verdi ikke kan måles pålitelig verdsettes til kost med fradrag for eventuelle ikkeforbigående 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.

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.

I.10 LEVERANDØRGJELD

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

I.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.

I.12 ANSATTEYTELSER

a) Ytelsesbasert pensjonsytelse

Selskapet er pliktig til å ha en tjenstepensjonsordning etter lov om obligatorisk tjenstepensjon. Selskapet har etablert 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 påløpte kostnader til pensjon i 2009 på kr 5.748.000,-.

b) Variabel avlønning

For bestemte stillingskategorier har Investinor etablert en ordning hvor deler av avlønningen knyttes til selskapets resultater. Årlig utbetalt variabel avlønning kan ikke overstige 30 prosent av fastlønn i utbetalingsåret. Alle lønnskostnader bokføres i opptjeningsåret.

I.13 INNTEKTSKATT

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

I.14 SEGMENT

Selskapets virksomhet omfatter investeringer i selskaper. Ut i fra virksomhetens risiko- avkastnings-

investeringsprofil, samt markeds- og produktmessige forhold, er det vurdert at selskapet opererer innenfor ett segment.

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 skjønsmessige 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 kapitalverdimodellen.

Mulige 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 risikoustert 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 kredittrisiko, renterisiko, likviditetsrisiko og annen markedsprisinde. Investinor har ikke rentebærende gjeld pr 31.12.09.

KREDITTRISIKO

For investeringer i renteinstrumenter søkes kredittrisikoen minimert gjennom rammer for eksponering mot utstedersektorer og per utsteder. Investering i renteinstrumenter skjer ved investering i markedsbaserte fond av obligasjoner og sertifikater. Investeringer skjer kun i fond som investerer i norske papirer utstedt i NOK og som har såkalt maksimum 20 prosent BIS-vekt. Dette er papirer utstedt eller garantert av banker, forsikringsselskaper og kommuner/fylkeskommuner.

RENTERISIKO

Kapital som forvaltes i det norske pengemarkedet er eksponert ovenfor renterisiko. Renterisikoen styres gjennom rammer for varighet/durasjon i den samlede porteføljen av pengemarkedsinstrumenter. Durasjon for porteføljen skal ikke være høyere enn 1,5 år. Pr. 31.12.09 utgjør faktisk durasjon i porteføljen, vektet etter markedsverdier, om lag 1,13 år.

Ved en økning/reduksjon i markedsrenten på 1 prosent vil pengemarkedsporteføljens verdi reduseres/økes med MNOK 24,8. Resultat etter skatt reduseres/økes med MNOK 17,9 gitt at alle andre variabler var konstante.

LIKVIDITETSRISIKO

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 fond med god likviditet.

ANNEN MARKEDSPRISIRISIKO

Markedsprisinde 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 selskapsinvesteringer som verdsettes i samsvar med International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines (IPEV Guidelines). Virkelig verdi på selskapets porteføljeinvesteringer 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.

Fig 8

| Pr 31.12.2009 (tall i NOK 1.000) | FORDRINGER OG GJELD | HOLDT TIL HANDELSFORMÅL | VURDERT TIL VIRKELIG VERDI | SUM |
|--------------------------------------|------------------------|----------------------------|-------------------------------|------------------|
| EIENDELER | | | | |
| Investering i selskaper | | | 212 416 | 212 416 |
| Kundefordringer | 1 409 | | | 1 409 |
| Andre fordringer | 0 | | | 0 |
| Markedsbaserte fond av obl. og sert. | | 2 195 223 | | 2 195 223 |
| Bankinnskudd, kontanter | 17 407 | | | 17 407 |
| SUM | 18 816 | 2 195 223 | 212 416 | 2 426 455 |
| FORPLIKTELSER | | | | |
| Leverandørgjeld | 2 320 | | | 2 320 |
| Skyldig offentlige avgifter | 1 553 | | | 1 553 |
| Avsetning for forpliktelse | 4 818 | | | 4 818 |
| Annen kortsiktig gjeld | 3 408 | | | 3 408 |
| SUM | 12 100 | 0 | 0 | 12 100 |

NOTE 4 INVESTERINGER I SELSKAPER

Investinors kjernevirksomhet er å investere i internasjonalt orienterte og konkurransedyktige norske selskaper innenfor bransjer hvor Norge står sterkt, og hvor det er stort potensial for vekst. Selskapene skal primært være i tidlig vekstfase, samt ekspansjonsfasen når dette er hensiktsmessig. Investinor skal investere på kommersielt grunnlag, og på samme vilkår som private investorer.

UNOTERTE VERDIPAPIRER

Verdi av unoterte verdipapirer måles basert på «International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines».

Det brukes flere verdsettelsesmetoder for å måle virkelig verdi av unoterte investeringer. I tilfeller hvor det nylig har skjedd en armlengdes transaksjon i det aktuelle verdipapiret danner transaksjonsprisen grunnlag for verdi. Dersom det ikke nylig har forekommet en armlengdes transaksjon, utledes selskapets verdi gjennom en relativ verdsettelse av sammenlignbare noterte selskaper, justert for individuelle egenskaper som størrelses- og utvalgskjeller

mellom sammenlignbare selskaper. Det brukes også andre verdsettelsesmetoder enn beskrevet ovenfor i tilfeller hvor disse bedre gjenspeiler virkelig verdi av en unotert investering.

Fig 9, motstående side (s. 27)

INVESTERINGSPORTEFØLJENS MARKEDSRISIKO

Verdien på Investinors investeringsportefølje av unoterte norske selskaper er påvirket av både generell markedsrisiko, samt spesifikk risiko knyttet til de enkelte selskap man har investert i.

Risikoen i en portefølje av unoterte selskap vil være større enn i en tilsvarende portefølje av noterte selskaper, blant annet fordi investeringene er mindre likvide og at selskapene oftest er i en tidligere livs- syklus med svakere markedsposisjon. Risikostyring blir håndtert gjennom definerte fullmakter og mandater. Investeringsporteføljen skal allokere med en størst mulig spredning på de bransjer og faser som inngår i investeringsmandatet. Investinor skal i tillegg utøve en aktiv eierskapsrolle i

Pr 31.12.2009 (tall i NOK 1.000)

Fig 9

| UTVIKLING I VIRKELIG VERDI PÅ AKSJEPORTEFØLJE | 2009 | 2008 |
|---|---------|------|
| Inngående virkelig verdi pr 1.1. | 0 | 0 |
| Kjøp av aksjer og andeler | 204 342 | 0 |
| Salg av aksjer og andeler | 0 | 0 |
| Realiserte gevinster og tap | 0 | 0 |
| Gev. og tap ved endringer i virkelig verdi | 0 | 0 |
| Utgående virkelig verdi pr 31.12. | 204 342 | 0 |

| AKSJEPORTEFØLJE FORDELT PÅ BRANSJE | Kostpris | Virkelig verdi | Andel portefølje |
|------------------------------------|----------------|----------------|------------------|
| Miljø | 138 404 | 138 404 | 67,7 % |
| Energi | 0 | 0 | 0,0 % |
| Reiseliv | 0 | 0 | 0,0 % |
| Marin | 30 701 | 30 701 | 15,0 % |
| Maritim | 0 | 0 | 0,0 % |
| Andre | 35 238 | 35 238 | 17,2 % |
| SUM | 204 343 | 204 343 | 100,0 % |

| AKSJEPORTEFØLJE FORDELT PÅ FASE | Kostpris | Virkelig verdi | Andel portefølje |
|---------------------------------|----------------|----------------|------------------|
| Seed | 0 | 0 | 0,0 % |
| Start up | 9 708 | 9 708 | 4,8 % |
| Other early stage | 59 663 | 59 663 | 29,2 % |
| Expansion | 114 230 | 114 230 | 55,9 % |
| Restructuring | 20 740 | 20 740 | 10,1 % |
| Buy out | 0 | 0 | 0,0 % |
| SUM | 204 341 | 204 341 | 100,0 % |

| INVESTERT BELØP | Bransje | Eierandel | Aksjer | Konv. lån |
|-------------------|----------|-----------|----------------|--------------|
| Metallkraft AS | Miljø | 6,96% | 66 000 | 6 000 |
| Numascale AS | IKT | 28,67% | 5 000 | 2 000 |
| Probio AS | Marin | 8,50% | 30 701 | |
| Ocas AS | IKT | 9,58% | 17 530 | |
| Think Holding AS | Miljø | 5,80% | 20 740 | |
| SantoSolve AS | Biomed | 8,50% | 4 708 | |
| Innotech Solar AS | Miljø | 15,70% | 51 663 | |
| Pad Tech AS | Industri | 14,10% | 8 000 | |
| | | | 204 342 | 8 000 |

porteføljeselskapene.

NOTE 5 MARKEDSBASERTE FOND AV OBLIGASJONER OG SERTIFIKATER

Fig 10

| Pr 31.12.2009 (tall i NOK 1.000) | Anskaffelseskost | Markedsverdi | Påløpte renter | Verdiøkning |
|----------------------------------|------------------|------------------|----------------|----------------|
| DnB NOR Obligasjon 20 (IV) | 565 000 | 559 137 | 39 830 | -1 481 |
| KLP Rentefond II | 565 000 | 562 848 | 33 723 | -6 966 |
| Alfred Berg Kort Obligasjon | 565 000 | 544 081 | 22 512 | 4 080 |
| Storebrand Likviditet | 565 000 | 529 157 | 34 765 | -16 298 |
| SUM | 2 260 000 | 2 195 223 | 130 830 | -20 665 |

NOTE 6 ANDRE FORDRINGER

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

Fig 11

| (alle tall i NOK 1.000) | 2009 | 2008 |
|-------------------------------|--------------|-----------|
| Andre fordringer | 1 490 | 0 |
| Andre forskuddsbetalte kostn. | 0 | 37 |
| SUM | 1 490 | 37 |

NOTE 7 KONTANTER OG KONTANTEKVIVALENTER

Kontanter og kontantekvivalenter er som følger:

Fig 12

| (alle tall i NOK 1.000) | 2009 | 2008 |
|---------------------------|---------------|--------------|
| Kontanter i bank og kasse | 16 463 | 3 009 |
| Skattetrekkmidler | 944 | 563 |
| SUM | 17 407 | 3 572 |

NOTE 8 AKSJEKAPITAL OG OVERKURS

Fig 13

| | 2009 | 2008 |
|--------------------------------------|---------|---------|
| Ordinære aksjer pålydende NOK 10.000 | 110 000 | 110 000 |

ENDRINGER I AKSJEKAPITAL OG OVERKURS

| | Antall aksjer | | Aksjekapital (beløp i NOK 1.000) | | Overkurs (beløp i NOK 1.000) | |
|---------------------|----------------|----------------|-------------------------------------|------------------|---------------------------------|------------------|
| | 2009 | 2008 | 2009 | 2008 | 2009 | 2008 |
| Ordinære aksjer | | | | | | |
| Utstedt og utbetalt | | 110 000 | | 1 100 000 | | 1 100 000 |
| IB | 110 000 | 0 | 1 100 000 | | 1 100 000 | |
| UB | 110 000 | 110 000 | 1 100 000 | 1 100 000 | 1 100 000 | 1 100 000 |

AKSJONÆRINFORMASJON

| Eierstruktur pr 31.12.2009 | Antall aksjer | Eierandel |
|----------------------------|---------------|-----------|
| Innovasjon Norge | 110 000 | 100% |
| Utbytte | 2009 | 2008 |
| Utbetalt utbytte | 0 | 0 |
| Foreslått utbytte | 38 320 | 0 |

Foreslått utbytte for 2009 til godkjenning i generalforsamlingen (ikke regnskapsført som en forpliktelse pr 31.12).

NOTE 9 ANDRE DRIFTSKOSTNADER

Fig 14

| (alle tall i NOK 1.000) | 2009 | 2008 |
|---------------------------------|---------------|--------------|
| Husleie og andre lokalkostnader | 1 478 | 72 |
| Konsulenthonorar | 8 106 | 5 391 |
| Reisekostnader | 1 635 | 176 |
| Andre kostnader | 3 401 | 1 653 |
| Andre driftskostnader | 14 620 | 7 292 |

**NOTE 10 LØNNSKOSTNADER, ANTALL ANSATTE, GODTGJØRELSE,
LÅN TIL ANSATTE m.m.**

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

Fig 15 (alle tall i NOK 1.000)

| | 2009 | 2008 |
|---------------------------|---------------|--------------|
| Fast lønn | 11 015 | 972 |
| Variabel lønn | 1 164 | 0 |
| Arbeidsgiveravgift | 1 950 | 194 |
| Pensjonskostnader | 5 748 | 258 |
| Andre ytelser | 2 487 | 411 |
| Sum lønnskostnader | 22 364 | 1 835 |

Selskapet hadde fjorten ansatte pr 31.12.2009, mot fem ansatte ved foregående årsskifte.

Fig 16

| YTELSE TIL LEDENDE PERSONER | ADM. DIR. | STYRET |
|--------------------------------------|-----------|--------|
| Lønn | 1 878 | |
| Betalt til kollektiv pensjonsordning | 86 | |
| Annen godtgjørelse | 24 | |
| Styrehonorar | | 657 |

Administrerende direktør har kontraktsfestet årslønn på kr. 1 854 000,-. Det er i tillegg foretatt en regnskapsmessig avsetning på kr. 246 875,- for opptjent bonus i 2009. Adm. dir. har videre en avtalefestet rett til en tilleggspensjon. Det henvises til note 11 for en nærmere redegjørelse for tilleggspensjonsordningen.

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

Det er utbetalt kr. 657 397,- i styrehonorar i 2009. I tillegg er det avsatt kr. 165 000,- for påløpt ikke utbetalt honorar i 2009.

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.

REVISOR

Kostnadsført revisjonshonorar for lovpålagt revisjon til KPMG AS utgjør kr 115 650,- inkl. mva

Kostnadsført honorar for andre tjenester utgjør kr 2 142 540,- inkl. mva

NOTE II PENSJON

Investinor har etablert 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.

Balansført pensjonsforpliktelse per 31.12.2009 fremkommer på følgende måte:

| <i>Fig 17</i> | BALANSEFØRT PENSJONSFORPLIKTELSE | 2009 | 2008 |
|---------------|---|--------------|----------|
| | Nåverdi av pensjonsforpliktelsen | 5 153 | 0 |
| | Pensjonsmidler ved periodens slutt | 1 377 | 0 |
| | Netto pensjonsforpliktelse - underfinansiert | 3 776 | 0 |
| | Arbeidsgiveravgift av netto pensjonsforpliktelse | 532 | 0 |
| | Balansført pensjonsforpliktelse inkludert arbeidsgiveravgift | 4 308 | 0 |

Årets pensjonskostnad består av innbetalinger til pensjonsordningen og endring i balansført pensjonsforpliktelse:

| <i>Fig 18</i> | ÅRETS PENSJONSKOSTNAD | 2009 | 2008 |
|---------------|---|--------------|----------|
| | Innbetalinger til pensjonsordningen | 1 377 | 0 |
| | Årets endring i pensjonsforpliktelse inkludert arbeidsgiveravgift | 4 308 | 0 |
| | Årets pensjonskostnad | 5 685 | 0 |

I beregningen av pensjonsforpliktelsen er det lagt til grunn en rekke økonomiske forutsetninger. Forutsetningene bygger på veiledningen fra Norsk RegnskapsStiftelse.

| <i>Fig 19</i> | ØKONOMISKE FORUTSETNINGER | 2009 | 2008 |
|---------------|--|--------|------|
| | Diskonteringsrente | 4,40 % | 0 |
| | Forventet avkastning på pensjonsmidler | 5,60 % | 0 |
| | Årlig forventet lønnsvekst | 4,25 % | 0 |
| | Årlig forventet regulering av pensjoner under utbetaling | 4,00 % | 0 |
| | Årlig forventet G-regulering | 4,00 % | 0 |

Fremtidig dødelighet er basert på statistikk og dødelighetstabeller. Følgende actuarielle forutsetninger er lagt til grunn:

| <i>Fig 20</i> | AKTUARIELLE FORUTSETNINGER | 2009 |
|---------------|----------------------------------|------------|
| | Dødelighet | K2005 |
| | Uførhet | 200% * K63 |
| | Etterlatte/giftesannsynlighet | K2005 |
| | Frivillig avgang | 0,00 % |
| | Uttakstilbøyelighet førtid (AFP) | 0,00 % |

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 kr 510 000,- i regnskapet basert på estimert årskostnad. Årskostnaden er lik den innregnede pensjonsforpliktelsen i 2009.

I utarbeidelsen av estimatet på årskostnad er det lagt til grunn de samme økonomiske og actuarielle forutsetninger som ovenfor.

Selskapets pensjonsordninger tilfredsstiller kravene i lov om obligatorisk tjenstepensjon.

NOTE 12 LEIEAVTALER

Selskapet har inngått leieavtale for sitt kontor i Trondheim fra 08.12.2008 til 01.12.2013. Årlig leie

i 2009 var kr 1 113 000 inklusive fellesarealer og parkering.

NOTE 13 ANNEN KORTSIKTIG GJELD

Fig 21

| (alle tall i NOK 1.000) | 2009 | 2008 |
|-----------------------------------|--------------|------------|
| Skyldige feriepenger | 1 308 | 117 |
| Annen kortsiktig gjeld | 2 100 | 72 |
| Sum Annen kortsiktig gjeld | 3 408 | 189 |

NOTE 14 SKATT

Fig 22

| (alle tall i NOK 1.000) | 2009 | 2008 |
|----------------------------------|---------------|---------------|
| ÅRETS SKATTEKOSTNAD | 2009 | 2008 |
| Betalbar skatt | 28 921 | 29 265 |
| For mye avsatt betalbare skatter | 0 | 0 |
| Endring i utsatt skatt | -7 082 | 19 031 |
| Sum skattekostnad | 21 838 | 48 296 |

BEREGNING AV ÅRETS SKATTEGRUNNLAG

| | | |
|------------------------------------|----------------|----------------|
| Resultat før årets skattekostnad | 72 931 | 172 485 |
| Permanente og andre forskjeller | 5 055 | 3 |
| Endring i midlertidige forskjeller | 25 302 | -67 970 |
| Skattepliktig inntekt | 103 288 | 104 518 |
| Betalbar skatt (28%) | 28 921 | 29 265 |

| | Balansført 2009 | Balansført 2008 | Endring 2009 | Endring 2008 |
|--|--------------------|--------------------|-----------------|-----------------|
| MIDLERTIDIGE FORSKJELLER | | | | |
| Driftsmidler | -324 | -397 | 73 | 397 |
| Markedsbaserte fond av obl. og sert. | -47 165 | -67 830 | 20 665 | 67 830 |
| Avsetning for forpliktelser | 4 818 | 258 | 4 560 | -258 |
| Gr.lag for utsatt skatt/skattefordel i balansen | -42 672 | -67 970 | 25 298 | 67 969 |
| Utsatt skatt 28% | -11 948 | -19 031 | 7 082 | 19 031 |

NOTE 15 FINANSPOSTER

(alle tall i NOK 1.000)

Fig 23

| FINANSINTEKTER | 2009 | 2008 |
|---|----------------|----------------|
| Renteinntekt | 164 | 72 054 |
| Annen finansinntekt | 0 | 0 |
| Brutto avkastning markedsbaserte finansielle omløpsmidler | 110 165 | 109 558 |
| Sum finansinntekter | 110 329 | 181 612 |
| FINANSKOSTNADER | | |
| Annen rentekostnad | -4 | 0 |
| Andre finanskostnader | 0 | 0 |
| Sum finanskostnader | -4 | 0 |
| Sum finansposter | 110 325 | 181 612 |
| BRUTTO AVKASTNING MARKEDSBASERTE FINANSIELLE OMLØPSMIDLER | | |
| | 2009 | 2008 |
| Renter | 122 873 | 41 728 |
| Realiserte gevinster | 7 957 | 0 |
| Verdiendring | -20 665 | 67 830 |
| Brutto avkastning | 110 165 | 109 558 |

NOTE 16 VARIGE DRIFTSMIDLER

(alle tall i NOK 1.000)

Fig 24

| ANSKAFFELSESKOST: | Kunst | Driftsløsøre | 2009 Sum | 2008 Sum |
|-----------------------------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| 1. januar | 125 | 1 622 | 1 747 | 0 |
| Tilgang | 0 | 482 | 482 | 1 747 |
| Avgang | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 31. desember | 125 | 2 104 | 2 229 | 1 747 |
| ÅKKUMULERTE AV- OG NEDSKRIVNINGER | | | | |
| 1. januar | | 0 | 0 | 0 |
| Årets avskrivninger | | 514 | 514 | 0 |
| Avgang | | 0 | 0 | 0 |
| 31. desember | 0 | 514 | 514 | 0 |
| BALANSEFØRT VERDI 31.12. | 125 | 1 590 | 1 590 | 1 747 |
| Økonomisk levetid | - | 3-5 år | 3-5 år | |

NOTE 17 AVSTEMMING AV EGENKAPITAL

(alle tall i NOK 1.000)

Fig 25

| | AKSJE- KAPITAL | OVERKURS- FOND | FOND FOR VERDIENDR. | ANNEN EGENKAP. | SUM EGEN- KAPITAL |
|----------------------------------|-------------------|-------------------|------------------------|-------------------|----------------------|
| Egenkapital pr 31.12.2008 | 1 100 000 | 1 100 000 | 0 | 124 189 | 2 324 189 |
| Utbetalt utbytte i 2009 | | | | 0 | 0 |
| Årets totalresultat | | | 0 | 51 093 | 51 093 |
| Egenkapital pr 31.12.2009 | 1 100 000 | 1 100 000 | 0 | 175 282 | 2 375 282 |

NOTE 18 TRANSAKSJONER MED NÆRSTÅENDE PARTER

Det har i regnskapsperioden ikke forekommet transaksjoner med nærstående parter.

NOTE 19 HENDELSER ETTER BALANSEDAGEN

Det er ikke inntruffet forhold etter regnskapsårets utgang som påvirker bedømmelsen av det fremlagte regnskap, utover de forhold som er nevnt i denne årsrapport. ●



KPMG AS
Fjordgata 68
N-7010 Trondheim

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

Til generalforsamlingen i Investinor AS

REVISJONSBERETNING FOR 2009

Ledelsens ansvar og revisors oppgave

R OG GJEL
Vi har revidert årsregnskapet for Investinor AS for regnskapsåret 2009, som viser et totalresultat på kr 51,093 millioner. Vi har også revidert opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til anvendelse av årsresultatet. Årsregnskapet består av oppstilling av totalresultat, balanse, kontantstrømoppstilling, oppstilling av endringer i egenkapital 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 internkontrollsystemer. 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 2009 og av totalresultatet, 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 årsresultatet er konsistente med årsregnskapet og er i samsvar med lov og forskrifter

Trondheim, 9. mars 2010

KPMG AS

Nina Straume Stene
Statsautorisert revisor

Offices in:

| | | |
|----------|--------------|--------------|
| Oslo | Grimstad | Sandefjord |
| Bodø | Haugesund | Sandnessjøen |
| Alta | Kristiansand | Stavanger |
| Arendal | Larvik | Stord |
| Bergen | Mo i Rana | Tromsø |
| Elverum | Molde | Trondheim |
| Finnsnes | Narvik | Tensberg |
| Hamar | Roros | Ålesund |

KPMG AS, a Norwegian member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity.

Statsautoriserte revisorer - medlemmer av Den norske Revisorforening

Miljø

Vi i Investinor er miljøorienterte i vårt investeringsarbeid. Ikke bare er miljø en av de fem prioriterte sektorene – vi legger også sterk vekt på positive miljø- og klimaeffekter i de andre sektorene.

BEGREPER SOM MILJØVENNLIGE investeringer og det engelske «cleantech» kan være vanskelig å avgrense. Investinor velger å definere dette som investeringer i teknologiske løsninger som gir mindre miljøbelastning enn relevante alternativer. Dette omfatter både produkter, prosesser og tjenester.

I Norge som i resten av verden er det økende aktivitetsnivå innen miljøsektoren, og det dukker stadig opp nye selskaper med nye, innovative løsninger som bidrar til en mer bærekraftig utvikling. Et typisk trekk ved disse selskapene er at de fra dag én tenker globalt. Utenlandske markeder vil ofte vurderes som mer attraktive enn hjemmemarkedet.

Miljøteknologi i Norge knyttes ikke til en spesifikk næring, og er heller ikke en næringsklynge i tradisjonell forstand. Derimot er det typisk for mange av de norske selskapene i sektoren at de opererer i tilknytning til en eller flere av de tradisjonelle klyngene i Norge, altså maritim, marin, energi og materialteknologi.

Markedsutviklingen for bransjen er foreløpig i stor grad styrt politisk, av lovgiving og reguleringer. Dette skyldes blant annet at miljøvennlige teknologialternativer i en tidlig fase koster mer enn andre, tradisjonelle alternativer. Det opprettes derfor politisk styrte insentivordninger i en overgangsperiode frem til skala og erfaring bidrar nok til kostnadsreduksjoner og konkurransedyktighet. Slike insentivordninger er vanlige i stadig flere områder i verden, men de varierer sterkt, og det er utfordrende å holde den fulle oversikten. Det ligger dessuten i kortene at insentivene vil reduseres, og etter hvert fjernes fullstendig, når teknologiutviklingen har nådd langt nok til at miljøvennlige alternativer er konkurransedyktige på samme premisser som de tradisjonelle løsningene. Dette kan

virke utfordrende, men gir også store muligheter for selskaper som leverer produkter og tjenester som bidrar til økt effektivitet og lavere kostnader.

En annen utfordring for mange miljøteknologiselskaper er at de må gjøre store investeringer i såkornfasen, mens teknologirisikoen fremdeles er høy. Særlig innen generering, lagring og bæring av energi, samt renseteknologier er investeringsbehovet i denne fasen høyt. Ikke minst i Norge står dette høyt på agendaen, siden våre støtteordninger og vårt kapitalmarked er lite tilpasset disse utfordringene. I den sammenheng er det verdt å merke seg at Investinor ikke er et såkornfond. Vårt mandat er meget tydelig: Investinor skal ta moderat teknologisk risiko, men stor markedsrisiko.

Utvikling av en sterk norsk miljøsektor handler dog ikke bare om manglende rammebetingelser og støttestøtninger. Det er også utfordrende at sektoren til dels består av umodne bransjer med ufullstendig utviklede verdikjeder. Mange av de norske selskapene befinner seg i en tidlig utviklingsfase, hvor den gjenværende teknologirisikoen er høyere enn det venturebransjen er komfortable med.

Investinor vurderer likevel den norske miljøsektoren som attraktiv å investere i, og da spesielt de mest teknologisk modne bransjene. Generelt er vi opptatt av teknologiske løsninger som bidrar til å dra kostnader ned og/eller effektivitet opp. Dessuten ser vi at de mest attraktive investeringscasene ikke nødvendigvis befinner seg inne i de etablerte verdikjedene, men på siden av dem: nisjeselskaper som selger produkter og/eller tjenester inn til verdikjeden. I 2009 investerte Investinor i to slike selskaper, som begge har funnet en attraktiv nisje innen solenergi: Metallkraft AS

Administrerende direktør Geir Ove Kjesbu (til høyre) i samtale med Project Manager Thor Schjetne ved ChapDrives testanlegg i Bjugn i Sør-Trøndelag høsten 2009. Et halvt år senere investerte vi i selskapet som har utviklet og patentert teknologi for hydraulisk kraftoverføring i vindturbiner. Foto: Inge Hovd Gangås



resirkulerer sagevæske som brukes til produksjon av wafere. Innotech Solar AS selger produkter og tjenester basert på oppgraderte B-vare solceller.

Bransjestatistikk tyder på mens investeringsnivået i miljøsektoren globalt ble noe redusert i 2009, så har det holdt seg stabilt i de nordiske landene. Vi ser også at stadig flere venturefond, både norske og utenlandske, viser økende interesse for denne sektoren.

For Investinor gir dette bedre utvalg av likesinnede medinvestorer. Samtidig kan vi forvente store strukturelle endringer og konsolideringer i markedet de kommende årene, gitt miljøsektorens fortsatt umodne karakter. Dette gir gode muligheter for avhending av investeringer (exit). ●

Helle Moen, Investeringsdirektør

Energi

Energisektoren definerer Investinor som virksomhet knyttet til utvinning av olje- og gass, altså ikke-fornybar energi. Investinor kommer ikke til å investere i toppen av verdikjeden i denne sektoren, altså i operatørselskaper. Vi kommer til å rette mest oppmerksomhet mot selskap som leverer produkter og tjenester inn mot disse operatørselskapene.

ENERGISEKTOREN I NORGE er sterk og har produsert mange internasjonale suksesser. Norge er ansett for å være ledende på teknologiutvikling, og vi er raske til å ta i bruk ny teknologi. Norge har sterke utdanningsmiljøer, prisen på ingeniørkompetanse er internasjonalt konkurransedyktig, og dessuten er det skattemessig meget fordelaktig for operatørselskapene å delta i teknologiutvikling her i landet.

Energisektoren er et internasjonalt marked, og lykkes et selskap i Norge så har det skjedd i knivskarp internasjonal konkurranse. En stor utfordring for slike norske selskap er imidlertid å reise nok kapital til å kunne vokse videre inn i det globale markedet. Dette kan by på interessante investeringsmuligheter for Investinor, og vi er beredt til å være en pådriver for å bygge større norske selskaper.

Olje og gassmarkedet er strukturert gjennom globale og lokale operatørselskaper, private og nasjonale, som i stor grad kjøper produkter og tjenester fra et verdensomspennende marked. Valg av forretnings- og samarbeidsmodeller varierer.

Også i energisektoren er teknologi som genererer miljøgevinst interessant for Investinor. Det samme gjelder innovasjoner som bidrar til bedre utnyttelse av ressurser, mer effektiv miljøovervåking (sensorer), renseteknologi og sikkerhetsløsninger for miljø og personell.

Særlig interessant for Investinor er teknologiselskaper som utvikler nye produkter og tjenester godt tilpasset operatørselskapenes behov. Vi er også oppmerksomme på etablerte tjenesteselskaper som er klare for å oppskalere i markeds- og/eller tjenestespekter.

Investinor vil jobbe tett med store industriaktører både på produkt- og tjenestesiden. Vi vil også

arbeide aktivt mot operatørene for å sikre at vårt investeringsfokus er innrettet bransjens reelle behov og de store makrotrendene. Disse makrotrendene er:

Økt utvinning fra eksisterende og tilhørende felt (Increased Oil Recovery)

- Brønntjenester og brønnintervensjon
- Forbedrede og enklere/lettere boreoperasjoner og utstyr
- Subsea prosessering

Sikre tilgang til reserver som er komplekse å utvikle

- Tøffe miljøer som arktisk, dypvann, HPHT, subsalt, H2S.
- Nye utfordringer - oljesand, tungolje, leirebasert gass/olje (shale)

Reduserte kostnader forbundet med funn og feltutvikling


- Effektive boreløsninger
- Seismisk teknologi

Redusere levetidskostnader og akselerere kontantstrøm

- Redusere tiden fra funn til produksjon
- Intelligente operasjoner (IO)
- Tilstandsbasert vedlikehold Miljøteknologi
- Produsert vann
- Redusert utslipp

Dette er makrotrender der Norge og norske selskaper allerede i dag har en betydelig tilstedeværelse. Investinor vil bidra til å styrke denne posisjonen ved å sette teknologiutvikling og kommersialisering av nye løsninger i fokus. ●

Asle Jostein Hovda, investeringsdirektør

A photograph of three men in business attire standing in an industrial parking lot. The man in the center is wearing a dark suit jacket over a light blue shirt and dark trousers. The man on the left is wearing a light blue shirt and dark trousers. The man on the right is wearing a dark suit jacket over a light blue shirt and dark trousers, with his arms crossed. In the background, there are several cars, including a red one, and industrial buildings under a clear blue sky. A dark metal railing is visible in the foreground.

I april 2010 investerte Investinor 50 millioner kroner i oljeserviceselskapet Ziebel AS i Tananger. Fra venstre: Ziebels David Ottesen og Stig Hognestad sammen med Einar Gamman fra Energy Ventures – en av våre medinvestorer.
Foto: Trond Sørås

Marin

Marin sektor har lang historie i Norge, og spenner over tradisjonelle, arbeidsintensive næringer (som hav- og kystfiske), industri med fokus på volum (som forindustri og lakseoppdrett) og FoU-intensive vekstnæringer (som marin bioteknologi). I tillegg til teknologisk risiko og markedsrisiko, er marin sektor også preget av biologisk risiko. Dette krever kunnskap som det tar tid å bygge opp, og gjør næringen sårbar for naturgitte og uforutsigbare endringer.

DEN UNDERLIGGENDE VEKSTEN i marin sektor er sterk gjennom et økende behov for mat. Vi vet at det globale volumet av villfanget fisk har stagnert på grunn av begrensede bestander, og veksten i produksjon må derfor komme fra oppdrett. Dette har også vært tilfelle de siste 20 -25 årene.

Den forventede veksten gir gode investeringsutsikter, og vi forventer at det vil kunne være interessante investeringsmuligheter i sektoren, også innenfor modne områder som hvitfisk, pelagisk og lakseoppdrett. Investinor har identifisert fem områder som vi antar vil utgjøre hovedtyngden av investeringsmulighetene fremover:

- Teknologi
- Marine ingredienser
- Oppdrett
- Kosttilskudd/farmasi
- Marin bioteknologi

Disse områdene preges av ulik modenhet, utviklingsfokus og vekst. Det er det også stor variasjon innad i områdene, for eksempel mellom ulike arter. Investinor finner de tre sistnevnte særlig interessante.

Oppdrett blir stadig viktigere globalt, og Norge har komparative fortrinn med vår lange kystlinje, kompetanse, omdømme og fokus på bærekraftig drift.

Det vil også dukke opp gode investeringsmuligheter knyttet til marin bioteknologi og kosttilskudd/farmasi. Dette er områder med til dels betydelig risiko, men også stor potensiell avkastning. Marin bioteknologi i Norge er fortsatt i noe tidlig fase for Investinors investeringsmandat, men vi ønsker å være i forkant av utviklingen, derfor kommer vi til å bygge opp

vår kompetanse og følge de viktige miljøene i denne bransjen nøye.

Kapitalmarkedet i marin sektor preges av at hovedtyngden av investorene er gründere, nettverk av gründere og private investorer. I Norge finnes i tillegg et begrenset antall såkorn- og ventureselskaper som er aktive i marin sektor. Vi kjenner også til noen utenlandske aktører med marine enkeltinvesteringer i sine porteføljer, men de kan ikke karakteriseres som aktive i sektoren.

Markedet for avhending av selskaper (exit) innen marin sektor har i stor grad gått fra å være begrenset til relativt godt per i dag. Dette skyldes i vesentlig grad utviklingen innen lakseoppdrett og økt grad av integrasjon på tvers av landegrensene. Laksenæringen har gjennomgått betydelig konsolidering, og flere selskaper er notert på Oslo Børs. Utviklingen har også ført til at andre deler av marin sektor har gått samme vei.

I 2009 forventet mange at vi skulle ta grep i en kriserammert torskoppdrettsnæring, siden det står i Investinors mandat at vi skal ha særlig fokus på oppdrett av torsk og andre nye arter. Som forvaltere må vi imidlertid se på helheten i dette mandatet. I 2009 anså Investinor at investeringer i torskoppdrett ville innebære for høy teknologisk/biologisk risiko. Investinor har mandat til å ta høy markedsrisiko, men skal ta moderat teknologisk/biologisk risiko.

Investinor mener likevel at torsk kan et betydelig potensial som oppdrettsart, og vi fortsetter å følge torskoppdrettsnæringen nøye. Vår oppfatning av biologisk risiko og andre relevante forhold er selvfølgelig ikke statistisk. ●

Ronny Vikdal, investeringsdirektør



Investeringsrådgiver Janne Bøklepp besøker et anlegg som kveiteoppdrettsselskapet Nordic Seafarms har på Averøy i Møre og Romsdal. Investinor investerte 25 millioner kroner i selskapet i april 2010. Foto: Ole Morten Melgård.

Maritim

Norge har en av verdens største og mest komplette marine sektorer. Dette har gitt grobunn for en unik maritim kompetanse og et stort potensial for innovasjon. Vi finner maritime bedrifter over hele landet, og de maritime næringene er derfor viktige for å sikre aktivitet i alle deler av landet. De maritime næringene har også klare koblinger mot andre næringsområder som fiskeri og reiseliv, og i de senere årene har maritim virksomhet og offshore-virksomhet blitt tettere knyttet sammen.

MARITIM SEKTOR ER Norges nest største næring målt i verdiskapning, kun slått av olje- og gassektoren. Tyngdepunktet for verdiskapningen er i osloområdet og langs kysten fra Rogaland til Møre. Den samlede maritime verdiskapningen var på 106 milliarder kroner i 2008. Samlet sysselsetting i næringen er på cirka 95 000 personer.

På et overordnet nivå kan det maritime markedet deles inn i to hovedsegmenter:

- Nybyggingsmarkedet
- Ettermarkedet

Nybyggingsmarkedet relaterer seg til leveranser av tjenester og utstyr i forbindelse med bygging av nye skip/fartøy i Norge eller ved utenlandske verft. Ettermarkedet relaterer seg til leveranse av tjenester og utstyr til seilende skip. Dette kan være i forbindelse med service og/eller reparasjoner, salg av reservedeler eller utskifting/oppgradering av eksisterende utstyr (for eksempel ved salg av fartøyet).

Investinor tar sikte på å avhende porteføljeselskaper etter typisk tre til sju års aktivt og verdiøkende eierskap, derfor er det viktig å holde øye med langsiktige markedstrender. Disse trendene er verdidrivere og svært relevante når vi vurderer hvilke investeringer som er mest attraktive. I maritim sektor ser vi tre slike trender:

- Markedet blir mer opptatt av energikostnader, aktørene ønsker redusert drivstofforbruk
- Utslipp og miljø (Green Ships) spiller en stadig viktigere rolle

- Markedet legger økende vekt på sikkerhet og effektive operasjoner

Minst like relevante verdidrivere er offentlige reguleringer, både nasjonale og internasjonale, som høyst sannsynlig vil bli innført. Dette gjelder blant annet nye regler for utslipp av NOx og Sox, utslipp av ballastvann, eller skraping av fartøy.

Investinor antar at vi kommer til å finne de mest interessante investeringskandidatene innen offshore/rigg og de mer tradisjonelle maritime segmentene, som bulk- og tankskip. Vi ser særlig etter utstyrsleverandører som har fokus på alternativ energi, økt operasjonseffektivitet og miljø sikkerhet.

Innen maritim sektor er det mye kapital tilgjengelig for investeringer, men bare en liten del av denne kapitalen er allokert i venturefond, med investeringsmandat som er sammenlignbare med Investinors. Tilgangen på medinvestorer kan med andre ord være begrenset, men vi anser likevel ikke dette som en så stor utfordring at det vil hindre oss å finne attraktive investeringer i norsk maritim sektor.

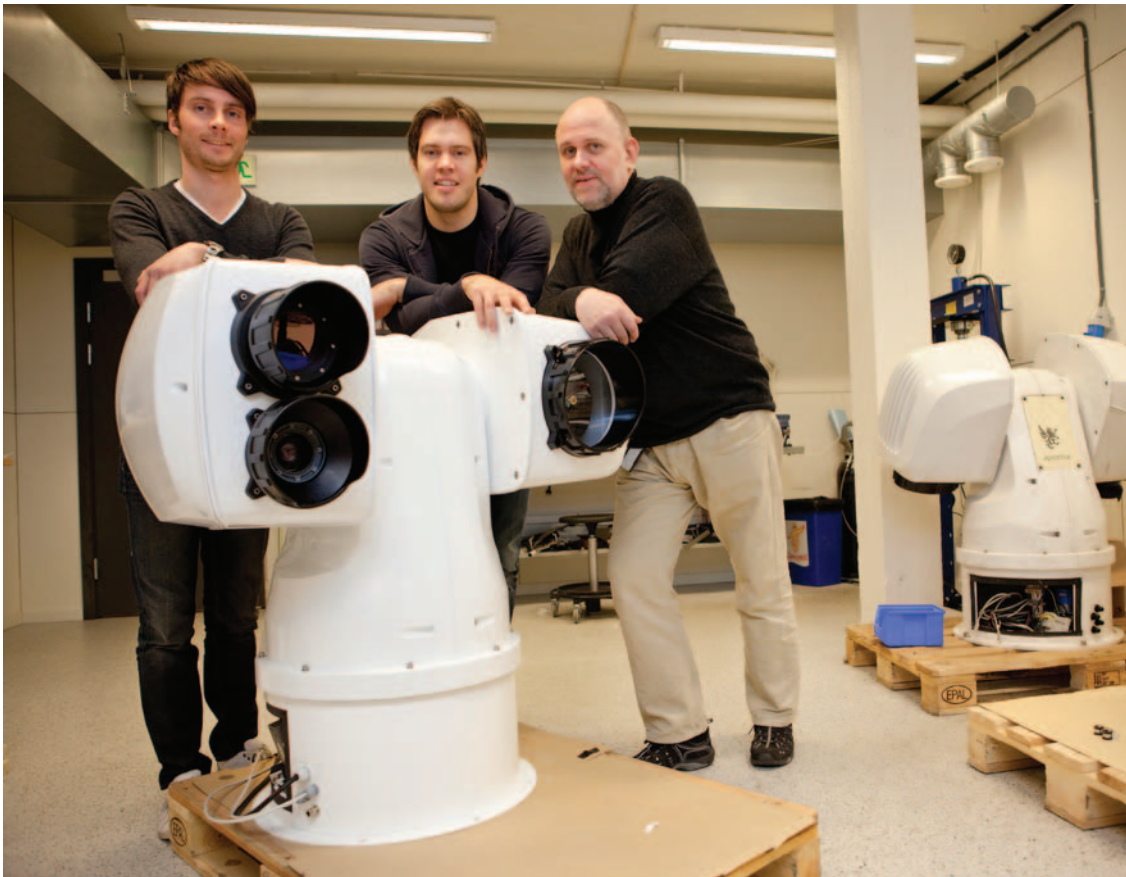
Mulighetene for avhendig av porteføljeselskap (exit) anses som gode i sektoren. Særlig innen offshore/rigg-segmentet har det historisk vært stor transaksjonsaktivitet.

Aktiviteten i nybyggingsmarkedet er sentral både for de norske skips- og offshoreverftene og den norske utstyrsindustrien. Ser vi på antall inngåtte kontrakter for levering av nye skip/fartøy i perioden 2008 og 2009 viser denne en dramatisk reduksjon fra og med høsten 2008. Aktiviteten har tatt seg noe opp igjen mot slutten av 2009, og en ser da en viss økning i antall nye kontrakter for første gang siden høsten 2008.

Dette kan selvfølgelig skremme noen og enhver fra å investere i maritim sektor, men det er viktig å huske på at sektoren er meget syklisk. Norsk maritim sektor har opplevd ordretørke før – og overlevd. Investinor mener de sterkeste aktørene vil overleve også denne

gangen, og det byr på muligheter for en langsiktig investor. Det gjelder bare å identifisere vinnerne. ●

Steinar Fossen, investeringsdirektør



I april 2010 investerte vi i Aptomar AS i Trondheim som utvikler og selger høyteknologisk sikkerhet, miljø og navigasjonsutstyr for maritim og offshoresektoren. COO Jonas Aamodt Moræus, CTO Håkon Skjelten og CFO Thor Osland viser fram et av produktene, sensorplattformen SECurus. Foto: Ole Morten Melgård

Reiseliv

*Det er betydelig potensial for økt verdiskapning i norsk reiselivsnæring.
En vesentlig andel av dette potensialet er å finne i Distrikts-Norge.*

REISELIVSNÆRINGEN I NORGE står for 3,3 prosent av BNP og vel 6 prosent av den landbaserte sysselsettingen. Totalt brukte turister 108 milliarder kroner i Norge i 2008. Utenlandske gjester stod for 30 prosent av denne omsetningen.

Opplevelser og rekreasjon knyttet til natur, vinter og arktis rangeres av utenlandske turister som det mest attraktive Norge har å by på.

Naturen vår må imidlertid fylles med opplevelser, tilpasset kundene. Eksempler på tiltak som vil bidra til å øke verdiskapningen i norsk reiselivsnæring er:

- Profesjonalisering og kompetanseheving innen salg, markedsføring og opplevelsesutvikling
- Fra leverandørdrevet til kundedrevet utvikling av næring rundt opplevelser og tematurisme
- Kvalitetssikring og tydeligere differensiering
- Fortsatt fokus på bærekraft og miljø
- Konseptutvikling og industrialisering

Svært få aktive eierfond investerer i norsk reiseliv, og innen venture-segmentet er Investinor foreløpig en ensom svale. Reiselivsbransjen kjennetegnes hovedsaklig av industrielle eiere som bygger sine virksomheter organisk og via oppkjøp. Med andre ord er det en betydelig utfordring for Investinor å finne likesinnede medinvestorer i denne sektoren.

Dette kommer imidlertid ikke til hindre oss fra å investere i norsk reiselivssektor. De mest interessante investeringskandidatene har vi så langt identifisert innen destinasjonssegmentet. Kystturisme og arktiske

opplevelser er også relevant, og det finnes interessante selskap innen andre delsektorer. Spennende og nyskapende selskap finnes også innen skjæringspunktet mellom reiseliv og IKT/mobilteknologi.

Historisk sett har avhending (exiter) i bransjen hovedsaklig vært salg til industrielle kjøpere. Eksempler på dette er salg av skianleggene i Trysil og Hemsedal til det svenske børsnoterte Skistar-konsernet.

Børsnotering er en annen mulighet, og for å optimalisere avkastningspotensialet i et slikt scenario er Investinor beredt til å ta aktive strukturelle grep. Gitt at vi finner de rette medinvestorene som ønsker det samme som oss, vil det være svært interessant å samle flere større helårsdestinasjoner i et felles holdingselskap som vil kontrollere infrastruktur som bookingportaler, aktivitetsanlegg, heisanlegg, markedsføring og salg. Dette vil skape synergievinster som følge av økt salg, reduserte kostnader og redusert operasjonell og finansiell risiko.

Målsettingen for en slik strategi er å bygge et større norsk konsern med volum og kapitalstyrke nok til å hevde seg i de internasjonale markedene. Dette vil imidlertid kreve en god blanding av politisk teft, forretningsmessig kompetanse og erfaring. Investinor er beredt til ta en ledende rolle i en slik prosess. ●

Jan Hassel, investeringsdirektør



IKT

Investinor har fått i mandat å prioritere investeringer i sektorene energi, miljøteknologi, marin, maritim og reiseliv. Mandatet åpner imidlertid for at vi også kan investere i andre lønnsomme prosjekter, og da fremstår IKT som et interessant område for Investinor.

FOR DET FØRSTE er IKT-sektoren stor, både globalt og i Norge. Den er en vesentlig driver for økonomisk vekst, den er premissleverandør for så å si alle sektorer i næringslivet, dermed er den vanskelig å komme utenom.

For det andre er IKT den klassiske venture-sektoren. Her finner vi de innovative teknologiene, skalerbarheten, avkastningspotensialet og mulighetene for avhending (exit). Her finner Investinor også det største utvalget av likesinnede medinvestorer.

Et tredje argument finner vi i Investinors dealflow – de selskapene vi har hatt til vurdering i 2009. Til sammen 18 prosent av disse selskapene kom fra IKT-sektoren. Sammen med energisektoren, som også utgjorde 18 prosent, er IKT-sektoren dermed størst i vår tilgang på nye prospekter.

For det fjerde ligger Norge langt fremme i bruk av teknologi og nettverk, som anses som et konkurransefortrinn for norsk forskning og innovasjon innen IKT. Lønnsnivået for høyt utdannet arbeidskraft er også internasjonalt konkurransedyktig.

IKTs rolle som premissleverandør for andre næringer medfører at det kan være utfordrende både å avgrense og dele opp dette markedsområdet. Blant annet spiller IKT en nøkkelfaktor for å håndtere fremtidens miljøutfordringer, og ønsket om mer energieffektive IKT-produkter er allerede i dag en viktig driver innen enkelte markedssegmenter.

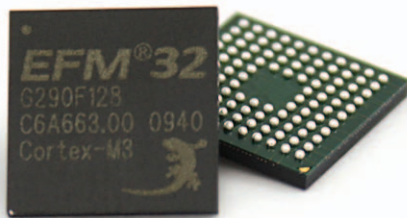
Et eksempel på dette er en investering vi gjorde i IKT-sektoren i 2009: Numascale AS i Oslo.

Dette selskapet utvikler teknologi som gir klynger av dataservere samme ytelse og funksjonalitet som stormaskiner. Numascales teknologi vil ikke bare gi billigere datakraft per investert krone, men

også ha positive miljøeffekter, blant annet redusert energiforbruk for virksomheter med stort behov for regnekapasitet. Det er svært sannsynlig at man vil se flere lignende IKT-selskap i Investinors portefølje etter hvert.

I tillegg kommer vi til å holde et våkent øye med markedsområder hvor Norge har sterke kompetansemiljø, som for eksempel innen utvikling av mikroprosessorer og mobilteknologi. ●

Steinar Fossen, investeringsdirektør



I mars 2010 investerte vi 31,6 millioner kroner i Energy AS. Selskapet eier Energy Micro AS som utvikler og selger mikrokontrollere med svært lavt strømforbruk. Foto: Energy Micro AS



Helse

I tillegg til de fem prioriterte sektorene, samt IKT, er helsesektoren et interessant område for Investinor. Helsesektoren definerer Investinor som kjemibasert farmasi, bioteknologi, medisinsk teknologi, helserelatert IKT og helserelatert tjenesteyting.

DEN NORSKE HELSEBRANSJEN teller cirka 60 selskaper innen bioteknologi og farmasi, samt i overkant av 250 selskaper innen medisinsk teknologi og helserelatert IKT. Totalt representerer bransjen en omsetning på cirka 16 milliarder kroner.

Den norske helsesektoren er liten i internasjonal målestokk, men den vokser. Selskapene i sektoren er internasjonalt orienterte fra dag én, de er såkalte «born globals». Helsesektoren er dessuten FoU-intensiv og preget av høyt kompetansenivå, hvilket gir Norge relativt godt utgangspunkt for å hevde seg internasjonalt. For eksempel er Oslo, som eneste europeiske hovedstad, med på listen «20 best places for biotech» i tidsskriftet Genome Technology.

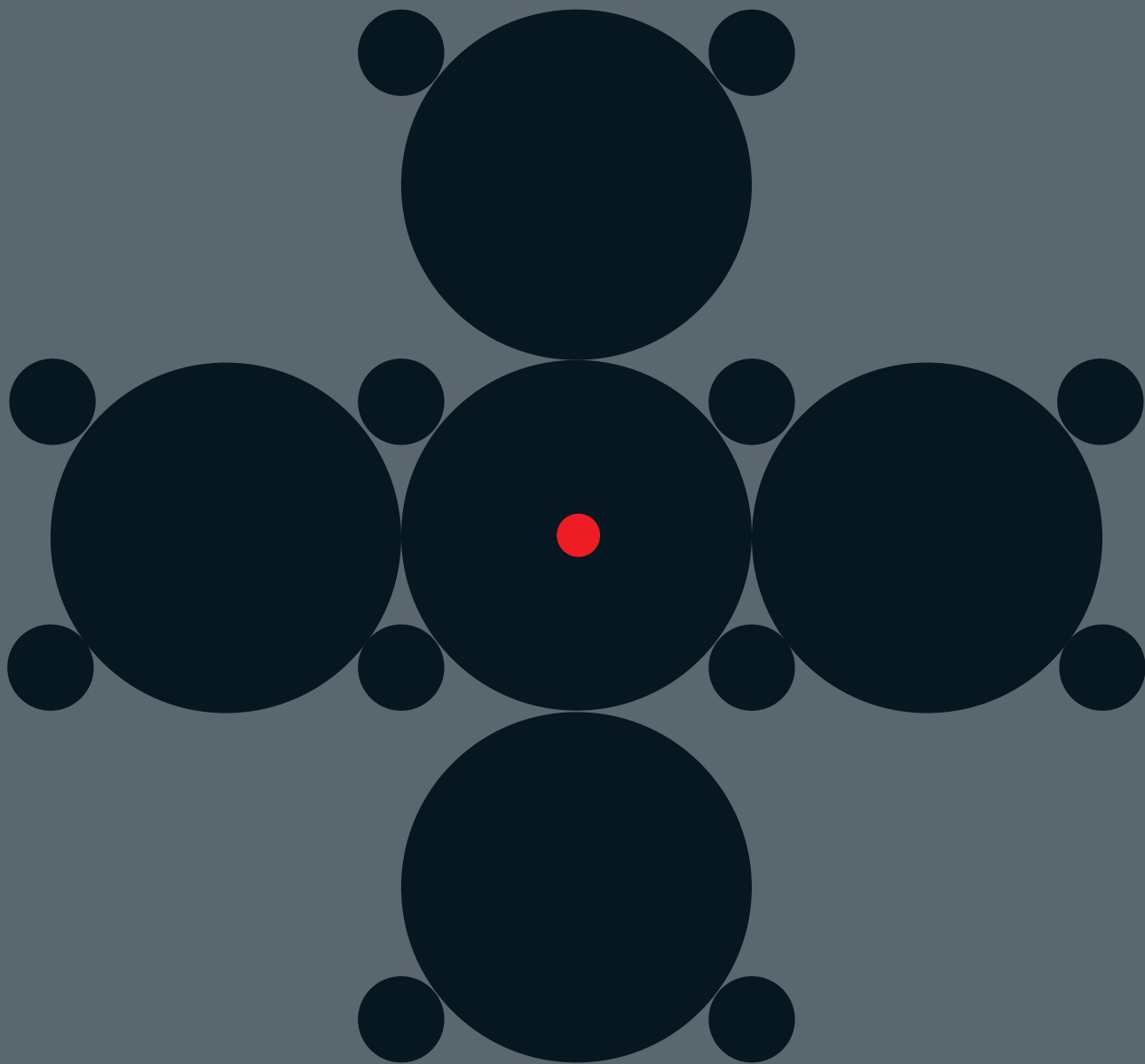
Vi ser også konturene av konkurransedyktige norske næringsklynger innen kreftforskning og medisinsk teknologi, og sterke fagmiljø innen marin bioteknologi.

I Norge er det imidlertid få venturefond med spesialkompetanse på helse, og signaler fra norske bransjeorganisasjoner tyder på at det blir stadig mindre norsk venturekapital tilgjengelig for innovative tidligfase-selskap i helsesektoren. Samtidig vet vi at mange av disse selskapene foretrekker å ha et visst norsk eierskap, samt at kommersialiseringsprosessene ofte er lange og svært kapitalkrevende. Dette kan åpne interessante investeringsmuligheter for Investinor.

I helsesektoren vil Investinor alltid investere sammen med profesjonelle medinvestorer som har bransjekompetanse og som kan ta en ledende rolle i utviklingen av selskapene vi investerer i. For å berede grunnen for investeringer i attraktive norske helsecase, arbeider Investinor derfor aktivt for å utvide sitt nettverk av potensielle norske og utenlandske medinvestorer.

I helsesektoren legger Investinor vekt på å finne investeringsmuligheter i selskap som tilbyr unike produkter med sterk patentbeskyttelse. Dessuten bør selskapene være i riktig fase for Investinor – den teknologiske risikoen må være på et moderat nivå. Vi konstaterer dessuten at mange av de norske selskapene som er internasjonalt konkurransedyktige i helsesektoren har ledere med internasjonal erfaring fra forretningsutvikling i internasjonal legemiddelindustri eller medisinsk teknisk industri. ●

Ann-Tove Kongsnes, investeringsdirektør



Porteføljeselskap



Fig 26

• ProBio ASA

| | |
|--|--|
| Gjør hva? | Utvikler, produserer og selger arktiske næringsstoffer, farmasøytiske produkter og kosttilskudd. |
| Hovedkontor | Tromsø |
| Omsetning 2009 | 325,6 MNOK |
| Sysselsatte årsverk 31.12.2009 | 250 |
| Investinors første investering | Juli 2009 |
| Samlet investering medio april 2010 | 30,70 MNOK |
| Investinors eierandel medio april 2010 | 8,5 prosent |
| Investinors styremedlem | Ann-Tove Kongsnes/Steinar Fossen (vara) |



Fig 27

• OCAS AS

| | |
|--|--|
| Gjør hva? | Utvikler og selger teknologi som forhindrer flyulykker i lav høyde ved å varsle flygere om hindringer som kraftlinjer, tårn og vindmøller. |
| Hovedkontor | Oslo |
| Omsetning 2009 | 12 MNOK |
| Sysselsatte årsverk 31.12.2009 | 24 |
| Investinors første investering | September 2009 |
| Samlet investering medio april 2010 | 17,53 MNOK |
| Investinors eierandel medio april 2010 | 9,58 prosent |
| Investinors styremedlem | Ronny Vikdal |



Fig 28

| • NUMASCALE AS | |
|--|--|
| Gjør hva? | Utvikler og selger teknologi som gir klynger av dataservere samme ytelse og funksjonalitet som stormaskiner. |
| Hovedkontor | Oslo |
| Omsetning 2009 | 0,2 MNOK |
| Sysselsatte årsverk 31.12.2009 | 13 |
| Investinors første investering | August 2009 |
| Samlet investering medio april 2010 | 7 MNOK |
| Investinors eierandel medio april 2010 | 28,67 prosent |
| Investinors styremedlem | Steinar Fossen / Helle Moen (vara) |



Fig 29

| • METALLKRAFT AS | |
|--|---|
| Gjør hva? | Gjenvinner sagevæske fra solcelleindustrien |
| Hovedkontor | Kristiansand |
| Omsetning 2009 | 27,9 MNOK |
| Sysselsatte årsverk 31.12.2009 | 117 |
| Investinors første investering | Juni 2009 |
| Samlet investering medio april 2010 | 72 MNOK |
| Investinors eierandel medio april 2010 | 6,96 prosent |
| Investinors styremedlem | Helle Moen |



Fig 30

| • PADTECH AS | |
|--|---|
| Gjør hva? | Utvikler innovative pakkemeløsninger for produkter innen farmasi, personlig hygiene og kosmetikk. |
| Hovedkontor | Oslo |
| Omsetning 2009 | 0 |
| Sysselsatte årsverk 31.12.2009 | 3,5 |
| Investinors første investering | Desember 2009 |
| Samlet investering medio april 2010 | 8 MNOK |
| Investinors eierandel medio april 2010 | 13,59 prosent |
| Investinors styremedlem | Jan Hassel |



Fig 31

| • INNOTECH SOLAR AS | |
|--|--|
| Gjør hva? | Selger produkter og tjenester basert på oppgraderte B-vare solceller |
| Hovedkontor | Narvik |
| Omsetning 2009 | 16,50 MNOK |
| Sysselsatte årsverk 31.12.2009 | 29 |
| Investinors første investering | November 2009 |
| Samlet investering medio april 2010 | 51,66 MNOK |
| Investinors eierandel medio april 2010 | 15,7 prosent |
| Investinors styremedlem | Asle Jostein Hovda / Steinar Fossen (observatør) |



Fig 32

| • THINK HOLDINGS AS | |
|--|---|
| Gjør hva? | Eier THINK Global som utvikler og selger elbiler, samt teknologi til slike biler. |
| Hovedkontor | Oslo |
| Omsetning 2009 | 3,8 MNOK |
| Sysselsatte årsverk 31.12.2009 | 153 |
| Investinors første investering | August 2009 |
| Samlet investering medio april 2010 | 30,7 MNOK |
| Investinors eierandel medio april 2010 | 6,93 prosent |
| Investinors styremedlem | Steinar Fossen |



Fig 33

| • SANTOSOLVE AS | |
|--|--|
| Gjør hva? | Utvikler smertelindrende produkter for farmasøytisk industri |
| Hovedkontor | Oslo |
| Omsetning 2009 | 0,092 MNOK |
| Sysselsatte årsverk 31.12.2009 | 2 |
| Investinors første investering | Oktober 2009 |
| Samlet investering medio april 2010 | 9,44 MNOK |
| Investinors eierandel medio april 2010 | 6,77 prosent |
| Investinors styremedlem | Ann-Tove Kongsnes |



Fig 34

| • APTOMAR AS | |
|--|--|
| Gjør hva? | Utvikler og selger høyteknologisk sikkerhets- og navigasjonsutstyr for maritim og offshoresektoren |
| Hovedkontor | Trondheim |
| Omsetning 2009 | 13 MNOK |
| Sysselsatte årsverk 31.12.2009 | 19 |
| Investinors første investering | Januar 2010 |
| Samlet investering medio april 2010 | 10 MNOK |
| Investinors eierandel medio april 2010 | 15,5 prosent |
| Investinors styremedlem | Steinar Fossen |



Fig 35

| • ENERGY AS | |
|-------------------------------------|--|
| Gjør hva? | Eier Energy Micro AS som utvikler og selger mikrokontrollere med svært lavt strømforbruk |
| Hovedkontor | Oslo |
| Omsetning 2009 | 16,9 MNOK |
| Sysselsatte årsverk 31.12.2009 | 28 |
| Investinors første investering | Mars 2010 |
| Samlet investering medio april 2010 | 31,6 MNOK |
| Investinors styremedlem | Steinar Fossen |



Fig 36

| • CHAPDRIVE AS | |
|-------------------------------------|--|
| Gjør hva? | Utvikler og selger patentert teknologi for hydraulisk kraftoverføring i vindturbiner |
| Hovedkontor | Trondheim |
| Omsetning 2009 | 18,6 MNOK |
| Sysselsatte årsverk 31.12.2009 | 17 |
| Investinors første investering | April 2010 |
| Samlet investering medio april 2010 | 9,6 MNOK |
| Investinors styremedlem | Steinar Fossen |



Fig 37

• NORDIC SEA FARM AS

| | |
|--|--|
| Gjør hva? | Oppdrett og salg av kveite, med helintegrert produksjon fra avl og rogn til slakteferdig fisk. |
| Hovedkontor | Bergen |
| Omsetning 2009 | 29,8 MNOK |
| Sysselsatte årsverk 31.12.2009 | 17 |
| Investinors første investering | April 2010 |
| Samlet investering medio april 2010 | 25 MNOK |
| Investinors eierandel medio april 2010 | 19 prosent |
| Investinors styremedlem | Ann-Tove Kongsnes |



Fig 38

• ZIEBEL AS

| | |
|--|---|
| Gjør hva? | Utvikler og selger produkter og tjenester for monitorering, logging, drenering og intervensjon i og ved olje- og gassbrønner. |
| Hovedkontor | Tananger |
| Omsetning 2009 | 16,6 MNOK |
| Sysselsatte årsverk 31.12.2009 | 31 |
| Investinors første investering | April 2010 |
| Samlet investering medio april 2010 | 50 MNOK |
| Investinors eierandel medio april 2010 | 16,3 prosent |
| Investinors styremedlem | Asle Jostein Hovda / Steinar Fossen (vara) |



Fig 39 **INVESTINOR VURDERTE TIL SAMMEN 398 SELSKAP I 2009**
Hvor kom de fra?

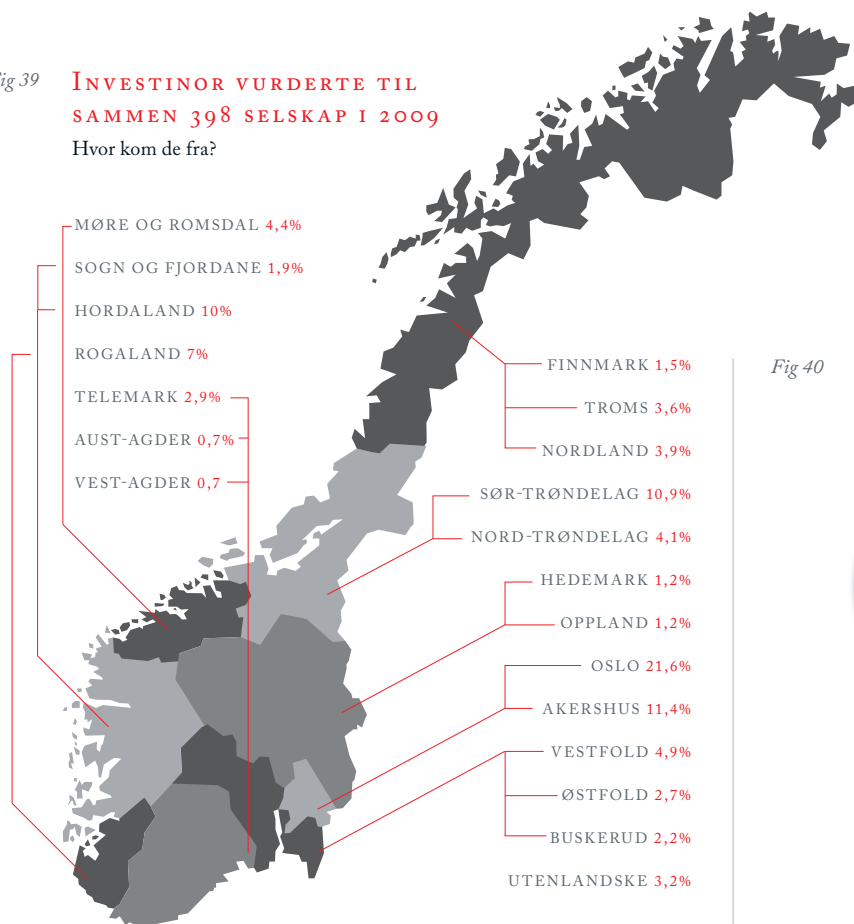


Fig 40 **KAPITAL I ARBEID MEDIO**
APRIL 2010
(Tall i mNOK)

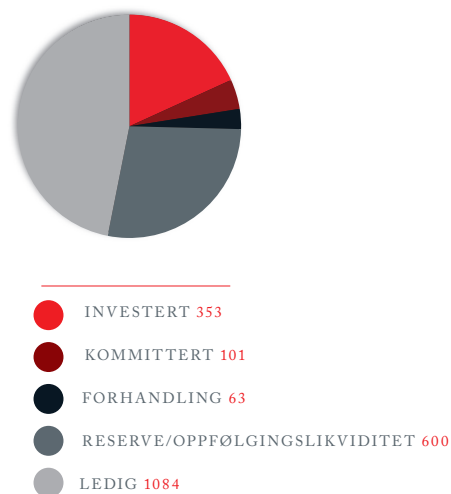
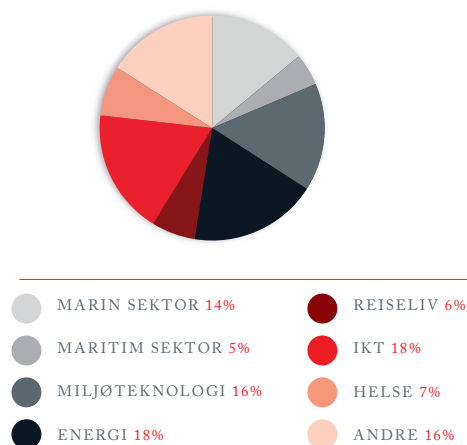


Fig 41 **NOEN AV VÅRE MEDINVESTORER**
MEDIO APRIL 2010

- NorthZone Venture
- Viking Venture
- Teknoinvest
- Energy Capital Management
- Energy Ventures
- Proventure
- Norinnova Invest
- NRP Seafood
- Capricorn (Belgia)
- Black River (USA)
- Climate Change Capital (UK)
- Sustainable Technologies Fund (Sverige/USA)
- InnovationsKapital (Sverige)
- Ener1 Group (USA)
- Rockport Capital (USA)

Fig 42 **SELSKAP VI VURDERTE I 2009**
Hvilke sektorer kom de fra?



Gode nettverk er viktig. Investinor er derfor medlem og samarbeidspartner i disse organisasjonene.



Gründeren som satte seg i baksetet

Innotech Solar AS i Narvik har siden oppstarten i første kvartal 2008 klart å reise 150 millioner kroner i tilskudd og risikokapital. Hvordan klarte de det? Her avslører finansdirektør Håvard Lillebo hele hemmeligheten.

INNOTECH SOLAR AS ble startet av Håvard Lillebo (30), Dr. Timothy Lommasson (57) og Bård Andreassen (47). De hadde jobbet sammen i ledelsen i REC Scancell AS i Narvik, og fikk en forretningsidé som er grønnere enn grønn: gjenbruk av B-vare solceller.

De tre gründerne ville kjøpe B-vare solceller billig og oppgradere cellene med egenutviklet teknologi slik at de gir god ytelse og blir attraktive produkter i de rette markedsegmentene.

– Industrien trengte en slik aktør, sier Håvard Lillebo.

GIKK HARDT UT

Innovasjon Norge ga gründerne god starthjelp. De tekniske utfordringene ble løst.

– Men jeg visste at for å realisere planene våre måtte vi ha to ting: mye kapital og et sterkt team. Dette henger jo sammen, for det gode teamet er en forutsetning for å få med seg de rette investorene. Samtidig er skikkelig funding en forutsetning for å få med de riktige folkene, konstaterer Håvard Lillebo.

Han gikk offensivt til verks. Lillebo begynte kapitaljakten hos Northzone Ventures:

– Northzone kan dokumentere resultater, det vil si god avkastning, over lang tid. Det var en slik partner jeg ville ha med på mitt team.

Lillebos 15-minutters «pitch» må ha gjort inntrykk. Venturekapitalistene i Northzone fattet interesse.

– Jeg la vekt på å snakke om hvordan vi kunne tjene penger på dette. Det er jo tross alt derfor noen investerer – de skal ha avkastning på pengene sine. Det

er nok en stor fordel å ha jobbet som økonomisjef i en stor børsnotert fabrikk, for i en slik setting må man kunne pengespråket og skjønne forretningsmodellen.

SATTE SEG I BAKSETET – FRIVILLIG

Startkapitalen kom altså på plass. Men hva med teamet?

– Jeg vurderte ganske nøkternt: Hva kreves for å dra dette caset? Hadde jeg den nødvendige tyngden? Man må jo også tenke som eier av selskapet – ikke bare som gründer – og man må kjenne seg selv godt. Min største utfordring var at jeg var for ung, sier Lillebo.

Dermed foreslo han å ansette sin egen sjef.

– Thor Cristian Tuv, som jeg kjente godt fra tiden i REC, hadde vi kontakt med. Jeg har utrolig stor sans for Thor Christian, og antok at han ville være den

beste sjefen jeg kunne få. Jeg visste også jeg ville lære mye av Thor Christian dersom han ble med, sier Håvard Lillebo.

– *Du degraderte deg selv?*

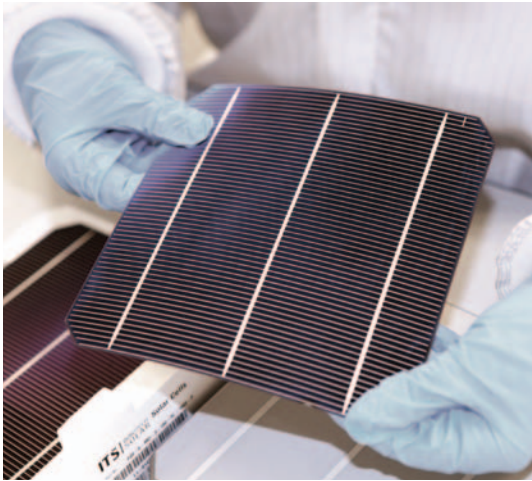
– Det å gi fra seg toppjobben gjør man bare når man vet at noen enda flinkere tar over. Å være Thor Christians høyre hånd som finansdirektør er utrolig spennende, så for meg var ikke dette et steg ned, men et stort steg opp.

PRISEN FOR PENGENE

Resten av teamet ble komplettert med tung internasjonal bransjeerfaring. Høsten 2009 fikk Innotech Solar tilført enda mer kapital, og to nye investorer meldte seg på: Sustainable Technologies Fund og Investinor AS.

– *Aktive eierfond er jo kjent for å stille klare*

«Det å gi fra seg toppjobben gjør man bare når man vet at noen enda flinkere tar over.»



avkastningskrav, samtidig som de krever styreplass og innflytelse i porteføljeselskapene. Hvorfor ville dere ha denne type investorer?

– Det å løfte en bedrift som Innotech Solar opp til globalt lederskap i vår nisje er veldig kapitalkrevende. Vi har sagt hele tiden at dette er et «execution game» og da må man ha med seg investorer som kan være med på «execution teamet». Vi foretrekker å skape en stor kake og dele den med investorene, heller enn å beholde en liten kake for oss selv, sier Håvard Lillebo.

IT'S NOT JUST THE MONEY

Lillebo mener dessuten at aktive eierfond tilbyr mer enn bare penger.

– For det første anså vi investorene som en syretest for caset vårt: Var ideen så god at vi skulle si opp gode jobber og bruke alt av krefter og tid de nærmeste årene på dette?

I et oppstartsselskap har man alltid knapphet på tid, og det som ofte er vanskeligst er å prioritere de riktige tingene. Håvard Lillebo mener det er fort gjort – og potensielt ødeleggende – å løpe i feil retning; for eksempel jobbe mot feil markedssegment eller velge feil strategi mot partnere.

– Erfarne investorer som kan hjelpe ledelsen med å ta de rette strategiske valgene er derfor helt uvurdelig. Det er et slikt styre man trenger som gründer; de som har erfaring med de problemstillingene selskapet kommer til å få og som kan være en aktiv diskusjonspartner. Noen av våre hovedutfordringer er å vokse veldig raskt internasjonalt og hente mye penger, derfor er vi veldig glad for at vi har fått med personer med tung erfaring på disse områdene, sier Lillebo.

OPPSKRIFTEN LIGGER PÅ INTERNETT

Å skaffe risikokapital er som kjent ingen enkel øvelse. Men for den som vil lære av Innotech Solar og Håvard Lillebos vellykkede investorjakt finnes oppskriften på internett. Og der har den ligget lenge. Lillebo er nemlig forfatteren av finansieringsguiden på Næringsdepartementets nettside www.bedin.no, som han skrev før oppstarten Innotech Solar AS.

Guiden legger vekt på å forstå investorenes tankesett og hvordan man skal navigere i forhold til dette.

– Å navigere i ukjent terreng er vanskelig uten GPS, og mange gründerer går seg vill når tåka legger seg og ting begynner å bli vanskelig. Før man starter en slik prosess er det viktig at man har gjort hjemmeleksa, at man forstår hva man begir seg ut på og hvor lang turen er, samt at man kjenner seg selv godt. Dette er ikke en kort tur – det er en livsstil, avslutter Lillebo.



Håvard Lillebo, finansdirektør i Innotech Solar AS. Foto: ITS

– Investinor dro de andre med seg

– Investinor var utløsende for å få på plass en emisjon i ProBio ASA i 2009. Hadde ikke Investinor deltatt, måtte vi trolig ha utsatt flere investeringsprosjekter, sier administrerende direktør i selskapet Per Benjaminsen.

PROBIO ASA UTVIKLER, produserer og selger farmasøytiske produkter og kosttilskudd, først og fremst basert på marine råstoffer. Selskapet sysselsetter cirka 250 årsverk og har produksjonsanlegg på Andenes, i Båtsfjord, Seinajoki (Finland) og i Falkenhagen (Tyskland).

Investinor investerte 30 millioner kroner i ProBio ASA i juni 2009, av en emisjon på totalt 62 millioner kroner. Emisjonen har muliggjort nye investeringer og videre vekst i ProBio ASA. Blant annet har selskapet lansert det nye patenterte produktkonseptet ConCordix™ sammen med ledende internasjonale merkevarereiere i Nord-Amerika og Europa.

UTFORDRENDE KAPITALJAKT

– ProBio ASA representerer en liten bransje som sliter med å få oppmerksomhet fra de store investormiljøene, og spesielt første halvår 2009 da finanskrisen var på det verste, sier Per Benjaminsen.

Investorer var interesserte, men avventende til å skyte inn mer penger i ProBio ASA. Først da Investinor meldte seg på laget hoppet de andre ned fra gjerdet. Benjaminsen mener Investinor på denne måten bidrar til å komplettere statens verktøykasse for innovasjon i norsk næringsliv.

– ProBio ASA er blitt for stort til å bli finansiert av såkornfond, derfor kan man si at Investinor fyller et hull i verdikjeden, sier Benjaminsen.

– Men fyller ikke andre aktører detteullet?

– Det kan være vanskelig å få oppmerksomhet fra sterke investormiljø når man er lokalisert i Tromsø. Investinor fyller en spesielt viktig oppgave siden dere

arbeider over hele landet og har marin sektor som et fokusområde.

Likevel synes ikke Per Benjaminsen at det var lettkjøpte penger han fikk fra Investinor:

– Den due diligence-prosessen som Investinor gjennomførte var den mest krevende vi har vært gjennom sammenlignet med tidligere emisjoner. Investinor stilte minst like strenge krav som andre investorer.

KREVENDE OG GIVENDE

Per Benjaminsen har vært gründer før. Sammen med en studiekamerat fra Fiskerihøgskolen i Tromsø var han på 90-tallet med på å starte opp selskapet Marine Lipids i Leknes. Selskapet ble etter hvert kjøpt opp av Denofa (en del av Orkla konsernet).

– Hvordan ser du på det å få aktive eierfond som investor?

– Det er uten tvil mer krevende å komme i mål med

forhandlingene med aktive eierfond sammenlignet med andre institusjonelle investorer. Men etter at Investinor ble eier og fikk styreplass i selskapet har vi opplevd dette som veldig positivt. Investinor har allerede tilført merverdi med hensyn til kompetanse og nettverk, sier Benjaminsen. ●

«Investinor stilte minst like strenge krav som andre investorer.»



Per Benjaminsen, administrerende direktør i ProBio ASA. Foto: Lars Åke Andersen

Strukturkapitalen

DEN OPERATIVE VIRKSOMHETEN i Investinor 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 konkurransevne i porteføljeselskapene våre. Samfunnsansvar handler i korthet om å drive virksomheten slik at den i sum gir et positivt bidrag til samfunnet.

- 1 **SILINGSFASEN**
Det potensielle porteføljeselskapet avstemmes mot Investinors investeringsmandat. En effektiv silingsfase konsentrerer ressursbruken om de beste kandidatene.
- 2 **INITIELL ANALYSE**
Kortfattet dokumentasjon fra selskapet analyseres og sammenlignes med makro- og bransjeanalyser.
- 3 **DETALJERT ANALYSE**
Tett kontakt med selskapets nøkkelpersoner og ett eller flere bedriftsbesøk er naturlig. I denne fasen presenteres også term sheet; dokumentet som definerer betingelsene for å investere i casen.
- 4 **SELKAPSGJENNOMGANG**
Sentralt i en selskapsgjennomgang (due diligenceprosess) er å bekrefte eller avkrefte forutsetningene som aksjekjøpsavtalen bygger på. I denne fasen er det naturlig å bruke eksterne rådgivere.
- 5 **INVESTERINGSFASEN**
Et investeringsforslag legges fram for Investinors styre, som tar den endelige beslutningen.
- 5 **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 aksjonæravtaler og emisjonsavtaler.
- 6 **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.

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.



GEIR OVE KJESBU,
administrerende direktør

Geir Ove Kjesbu er utdannet sivilingeniør fra NTNU og har en executive MBA fra INSEAD i Frankrike. Han har vært med på å bygge opp teknologiselskaper fra såkornfase gjennom vekst, internasjonal ekspansjon og børsnotering. Kjesbu har vært CTO, CEO og styremedlem i Q-Free ASA, og han har erfaring med aktivt eierskap og styreledelse i unoterte og børsnoterte teknologiselskaper.



TOR HELMERSEN,
finansdirektør

Tor Helmersen er utdannet handelsøkonom 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. Tor har også erfaring fra Veidekke ASA, Sparebanken NOR og Norgeskreditt AS.



STEINAR FOSSEN,
investeringsdirektør

Steinar Fossen er utdannet siviløkonom og har en doktorgrad fra NTNUs 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. Steinar Fossen er styremedlem i Investinors porteføljeselskap NumaScale AS, THINK Holdings AS, Aptomar AS, Energy AS og ChapDrive AS.



HELLE MOEN,
investeringsdirektør

Helle Moen 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 styrings-systemer, organisasjons- og ansettelsesprosesser, kvalitetsarbeid og ledelse. Helle Moen er styremedlem i Investinors porteføljeselskap Metallkraft.



ASLE JOSTEIN
HOVDA
investeringsdirektør

Asle Jostein Hovda 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. Han er styremedlem i Investinors porteføljeselskap Innotech Solar AS og Ziebel AS.

ANN-TOVE
KONGSNES
investeringsdirektør

Ann-Tove Kongsnes er utdannet siviløkonom fra HiB. Hun har tidligere vært Investment Manager i ProVenture Managment AS, vært leder for forretningsutvikling i Leiv Eiriksson Nyskaping AS, Director of Marketing & Operations, NSEC Inc. og markedsjef i Eksportutvalget for fisk. Ann-Tove er styremedlem i Investinors porteføljeselskap ProBio ASA, SantoSolve AS og Nordic Seafarms AS.

JAN HASSEL
investeringsdirektør

Jan Hassel er utdannet siviløkonom BI, diplommarkedsøkonom fra Norges Markedshøyskole og høgskolekandidat i reiselivsfag fra Oppland distrikts-høgskole. Han har ledet SiT Forretning AS, SiT Reiser AS, VIA Travel Trondheim AS, EPOS AS og Hedmark Reiselivsråd. Jan har også vært styreleder og styremedlem i flere selskap i reiselivssektoren. Han er nå styremedlem i Investinors porteføljeselskap Padtech AS.

RONNY VIKDAL
investeringsdirektør

Ronny Vikdal 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 Spare-Bank 1 Midt-Norge, finansanalytiker i First Securities ASA, i Midt-Norge Fonds ASA og i SR-Fonds ASA. Ronny Vikdal har tidligere hatt styreverv i flere havbruksselskap. Han er nå styremedlem i Investinors porteføljeselskap OCAS AS.

JANNE BØKLEPP
investeringsrådgiver

Janne Bøklepp har mastergrad i økonomi og ressursforvaltning fra Universitetet for miljø og biovitenskap på Ås, samt et årstudium 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

Kjartan Mjøsund 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

Kay Meløysund er utdannet MSc (siviløkonom) ved Norges handelshøyskole (NHH) og har en CEMS Master i International Management fra NHH og HEC i Paris. Han har tidligere arbeidet i Ernst & Youngs avdeling for transaksjonsstøtte i Trondheim og som lærer på Røst i Lofoten.

INGE HOVD GANGÅS
investeringsrådgiver

Inge Hovd Gangås 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. Inge har erfaring fra tidligfase teknologiselskaper både som gründer og management for hire i roller som daglig leder og prosjektleder.

RUNE SÆVIK
kommunikasjonsansvarlig

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

KATRIN HARAM
administrasjonsansvarlig

Katrin Haram er utdannet legesekretær. Hun har tidligere jobbet i helsevesenet, vært salgs- og markedskoordinator GlaxoSmithKline og personlig sekretær for administrerende direktør i EMGS ASA.

Investinor AS
Brattørkaia 17 B
7010 Trondheim

Telefon +47 957 42 000
post@investinor.no
www.investinor.no

Design: **KLIPP&LIM**