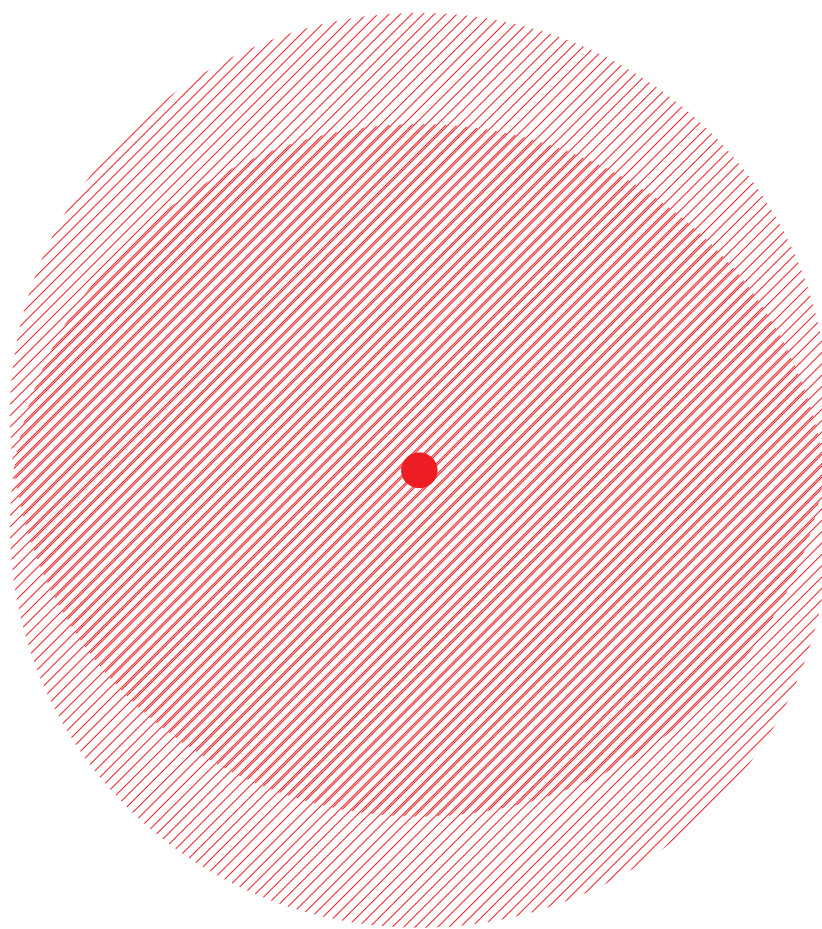


*Investinor*





## INNHold

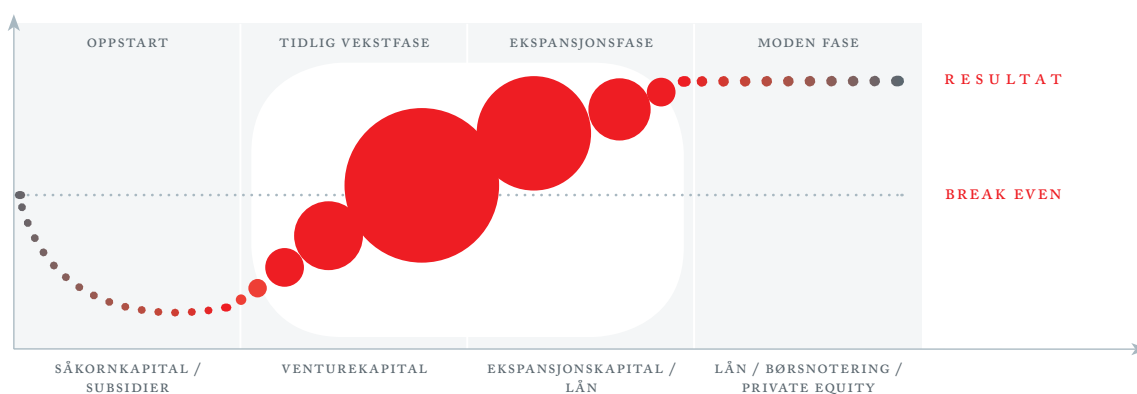
---

s. 03	DETTE ER INVESTINOR
s. 06	INTERVJU MED GEIR OVE KJESBU
s. 10	STYRET
s. 13	STYRETS BERETNING
s. 18	ÅRSREGNSKAP MED NOTER
s. 39	ENERGISEKTOREN
s. 41	REISELIVSSEKTOREN
s. 42	MILJØTEKNOLOGI
s. 44	MARIN SEKTOR
s. 46	MARITIM SEKTOR
s. 47	IKT
s. 48	HELSE
s. 51	HVORFOR SÅ MANGE NEI?
s. 52	INVESTINORS DEALFLOW
s. 53	PORTEFØLJESELSKAP PR. 31.03.2011
s. 62	STRUKTURKAPITAL
s. 64	HUMANKAPITAL

## DETTE ER INVESTITOR

*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 INVESTITORS PLESS I UTVIKLINGSLØPET



Investinor investerer i norske bedrifter som er i tidlig vekst- eller ekspansjonsfase (tilsv. European Venture Capital Associations begreper «other early stage» og «expansion»).

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 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 portefølje-

bedriftene og bidrar 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».

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

Investinor kan også investere i andre konkurranse-dyktige 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 kan ha 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
- Kapitalbehovet avspeiler internasjonal satsing med fremtidig exit som mål.
- Dagens eiere er modne for å slippe til nye og aktive eiere

**SAMFUNNSANSVAR**

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

## INVESTINOR I NØKKELTALL

Fig. 2

**INVESTERT KAPITAL FORDELT PR. SEKTOR PR. 31.12.10**  
(TALL I MILLIONER NOK)

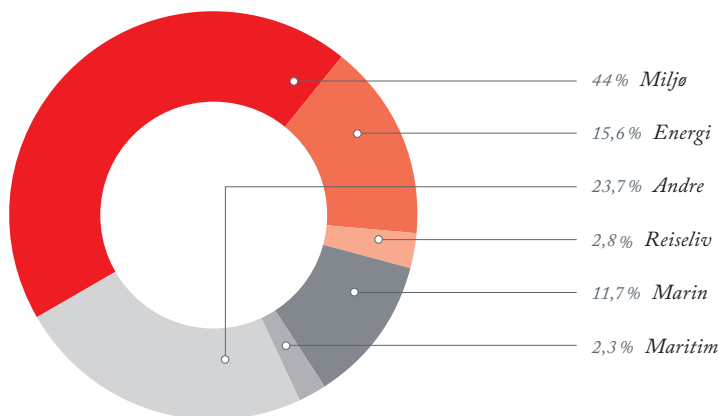


Fig. 3

### KAPITAL I ARBEID PR. 31.12.10

(TALL I MILLIONER NOK)

Ved årsskiftet hadde Investinor investert 539 millioner kroner i norske selskap.



- Investert 539 mill.
- Kommittert 215 mill.
- I forhandling (betinget styrevedtak) 135 mill.
- Reserve for oppfølgingsinvesteringer 600 mill.
- Ledig 712 mill.

215 millioner kroner var kommittert (satt av) til oppfølgingsinvesteringer i porteføljeselskapene.

Ved årsskiftet forhandlet Investinor med potensielle porteføljeselskap om investeringer for 135 millioner kroner.

600 millioner kroner er satt av til uforutsette oppfølgingsinvesteringer i porteføljeselskapene.

Ved årsskiftet hadde Investinor 712 millioner kroner ledig for nye investeringer.

Fig. 4

### INVESTITORS ANDEL AV INVESTERINGENE

(TALL I MILLIONER NOK)

For hver krone Investinor tilførte sin porteføljebedrifter i 2010, tilførte våre medinvestorer 2,9 kroner.



- Investinor 326 mill.
- Medinvestorer 934 mill.

Siden oppstarten har vi investert sammen med de fleste ledende ventureaktørene, både norske og utenlandske.

Dette tyder på at Investinor er en attraktiv medinvestor.

### RESULTATREGNSKAP 2010

(BELOP I NOK 1000)

Fig. 5

	2010	2009
Driftsinntekter	-48 967	104
Driftskostnader	-41 772	-37 498
<b>Driftsresultat</b>	<b>-90 739</b>	<b>-37 394</b>
Sum finansposter	68 983	110 325
<b>Resultat før skatt</b>	<b>-21 756</b>	<b>72 931</b>



# GEIR OVE KJESBU

Administrerende direktør i Investinor

*Året 2010; hvordan vil du se tilbake på det om 10 år?*

– Hektisk. Året vi har lagt bak oss ble først og fremst preget av høyt aktivitetsnivå, særlig i første halvår da vi gjorde svært mange nyinvesteringer. I 2010 etablerte Investinor seg som den mest aktive ventureinvestoren i Norge. Porteføljen vår økte fra åtte selskap til 21.

*Noen vil kanskje innvende at dette gikk litt for fort. Var Investinor for lite selektive?*

– Jeg forstår at noen stiller det spørsmålet, men de må ikke glemme timingen. I 2010 preget finanskrisen fortsatt det norske markedet for risikokapital, dermed ble det lettere å finne investeringer med et godt potensial. Antallet nyinvesteringer økte også blant andre ledende ventureinvestorer i Norge i fjor.

*Dype lommer er vel også en del av forklaringen?*

– Ja, størrelse spiller en viktig rolle. Men forut for enhver investering ligger grundige analyser og tidkrevende forhandlinger, så grunnlaget for de mange investeringene vi gjorde i første halvår 2010 ble lagt året før. Med vår kapitalbase på 2,2 milliarder kroner er det jo også bare å forvente at Investinor gjør relativt mange investeringer i sitt markedssegment. Vi har et stort og sterkt investeringsteam som er i stand til å håndtere mange investeringscase samtidig.

*Har Investinor fått en for stor og dominerende rolle i det norske markedet for venturekapital?*

– Nei, det er ingenting som tyder på det. I 2010 har medinvestorene våre tilført porteføljebedriftene nesten tre ganger så mye kapital som det Investinor har. Investinor skal ha medinvestorer i alle transaksjoner, og siden oppstarten har vi investert sammen med de fleste ledende ventureaktørene, både norske og utenlandske. Listen over medinvestorene våre er en indikasjon på at vi er en attraktiv medinvestor.

*Ingen negative minner fra foråret da?*

– Nei, faktisk ikke. Riktignok måtte vi skrive ned verdiene i investeringsporteføljen (direkte selskapsinvesteringer) med 59,9 millioner kroner i 2010, men dette bør ikke overraske noen. Vi i Investinor har forsøkt å kommunisere dette så ofte og så tydelig som mulig, blant annet i våre forrige to årsrapporter: Tapene kommer ofte raskt, mens det tar år å bygge suksessbedrifter.

*Du sikter til det venturebransjen kaller J-kurven?*

– Ja. Verdiutviklingen for en investeringsportefølje i et venturefond vil normalt kunne beskrives med en j-kurve. Det tar typisk 5-7 år før investeringene genererer positiv avkastning.

« Vi skal fortsette å gjøre nyinvesteringer, men må samtidig fokusere på vår rolle som aktiv eier; arbeide tålmodig for å utvikle de selskapene vi nå har i porteføljen og skape verdier »





*Hva ser du i krystallkulen for 2011?*

– Nå må vi løfte blikket litt. Vi skal fortsette å gjøre nyinvesteringer, men må samtidig fokusere på vår rolle som aktiv eier; arbeide tålmodig for å utvikle de selskapene vi nå har i porteføljen og skape verdier. Dette medfører blant annet at vi i 2011 ansetter flere, slik at organisasjonen holder tritt med aktivitetsnivået. Fem nye medarbeidere presenteres på side 67 i denne årsrapporten, og jeg synes det svært gledelig å se at så mange høyt kvalifiserte personer med lang erfaring fra sentrale roller i industrien ønsker å arbeide for oss.

*Investert kapital varierer mye mellom de fem sektorene som mandatet deres fokuserer på: marin, maritim, energi, miljø og reiseliv. Sier dette noe om hva dere prioriterer?*

Nei, det viser bare at det er mer tidkrevende å gjøre investeringer i noen sektorer enn i andre. Dette skyldes ulike forhold, blant annet tilgang på medinvestorer og tilfang av investeringsmuligheter.

*I for spådde du at Investinor kunne være fullinvestert i løpet av 2011. Står du fortsatt ved det?*

Ja, og det vil så fall innebære at den kapitalen vi har igjen reserveres til å følge opp de bedriftene vi har i porteføljen. Men det er selvsagt ikke et mål å bli fullinvestert så fort som mulig, eller å investere i så mange selskap som mulig. Langt viktigere er det å fokusere på Investinors rolle som aktiv eier. Investinor skal bidra til å skape fremtidens lønnsomme eksportbedrifter, og måleenheten vi vurderes med må derfor være avkastningen på investert kapital, ikke antall investeringer •

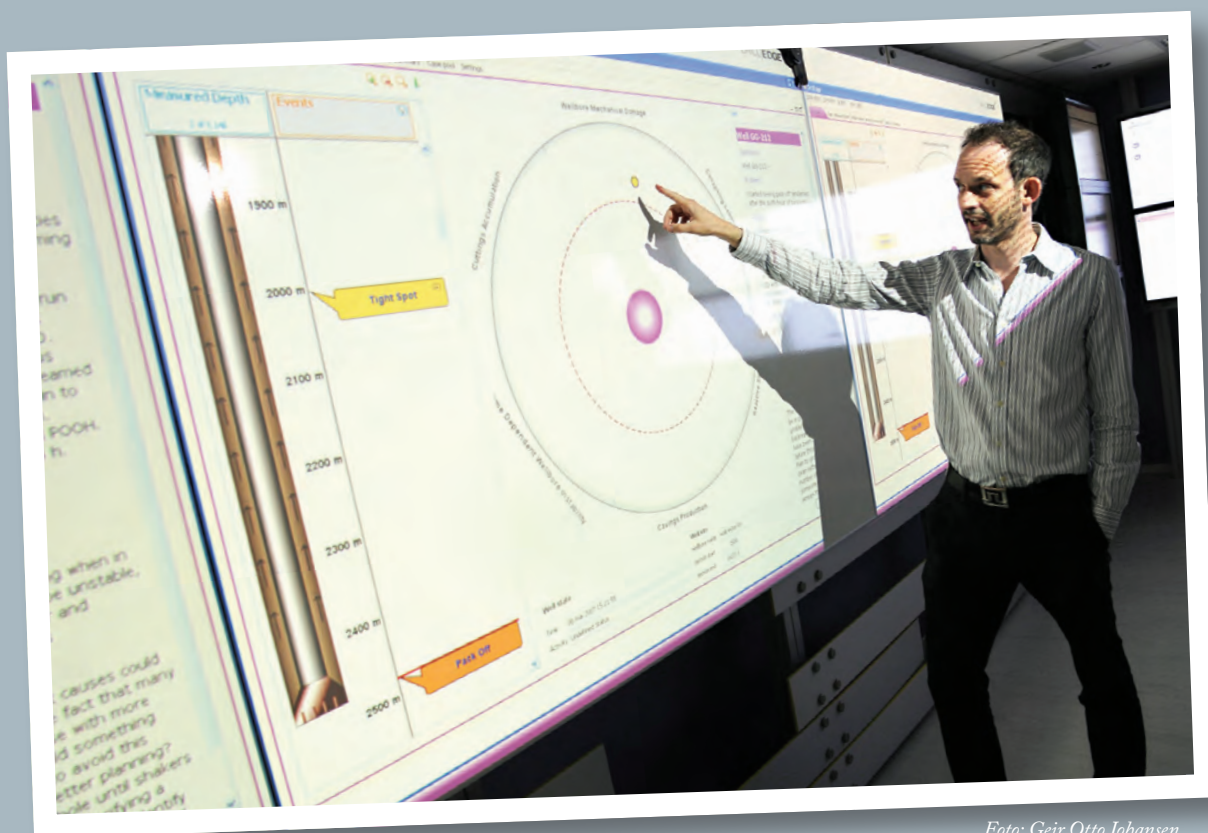


Foto: Geir Otto Johansen

## VERDANDE TECHNOLOGY as

*Verdande Technology AS tilbyr cased based reasoning (CBR) programvare og tjenester for beslutningsstøtte, blant annet til olje- og gassindustrien.*

Verdande Technologys DrillEdge programvare ble våren 2011, i skarp konkurranse med verdens største aktører innen oljeservice, tildelt den prestisjetunge Special Meritorious Award for Engineering Innovation av bransjetidsskriftet E&P Magazine.

Selskapet har hovedkontor i Trondheim og en avdeling i Houston, Texas. I 2011 åpner selskapet en ny avdeling i Abu Dhabi for å øke sin globale kundebase.

På bildet viser CTO i Verdande Technology Frode Sørmo hvordan DrillEdge presenterer vital informasjon for brukerne slik at de under boreoperasjoner blir bedre i stand til å gjøre riktige tiltak til rett tid og optimalisere operasjonen.

MER INFORMASJON OM VERDANDE TECHNOLOGY AS  
FINNER DU PÅ SIDE 58 I PORTEFØLJESEKSJONEN.

## STYRET I INVESTITOR 2010-2011



STEIN H. ANNEXSTAD

Annexstad har ledererfaring fra blant annet Dyno Industrier ASA, Nycomed AS, Hafslund Nycomed ASA og rekrutteringsselskapet Isco Group AS. Han var blant stifterne av investeringselskapet NorgesInvestor AS og har arbeidet i mer enn 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.

*Annexstad er styreleder i Investinor*



Foto: Trond Lohren

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 Arbeidsmiljøsenetret.



### SVEIN SIVERTSEN

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



### 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.

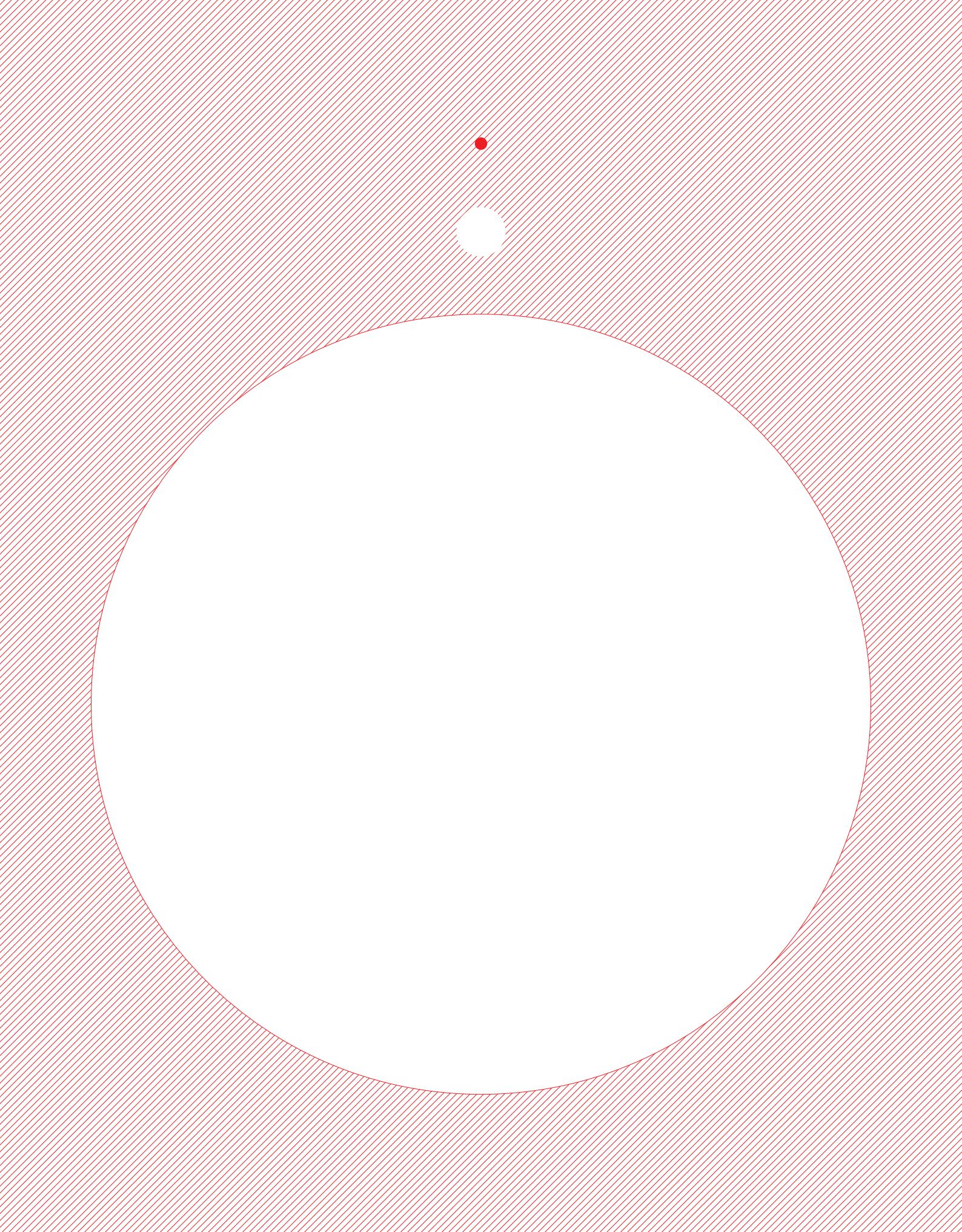


### REIDAR SANDAL

Sandal er Cand. Philol. og har arbeidserfaring innenfor forskning, utdanning, offentlig administrasjon, politikk og næringsliv. Han har lang erfaring som stortingsrepresentant, har vært leder av finanskomiteen og kirke-, utdannings- og forskningsministre. Gjennom mange år har han erfaring fra en rekke styrer i privat og offentlig sektor, bl.a. mediebedrifter, næringssselskap, bankvirksomhet og helsevesen.

Sandal er nå leder av representantskapet i Norges Bank, styreleder i Nynorsk kultursentrum, styreleder i Sunnfjord Næringsutvikling AS og leder av hovedstyret i Innovasjon Norge.

I dag arbeider Sandal som rådgiver for Sunnfjord Næringsråd.



## 2010 – MANGE INVESTERINGER I SELSKAPER MED SPENNENDE UTSIKTER

*Investinor har i 2010 befestet sin posisjon som en betydelig aktør i det norske markedet for aktive eierfond i venture-segmentet. Gjennom året har det vært gjort mange nye investeringer i selskaper med spennende utsikter. Investeringene er gjort i fellesskap med norske og internasjonale medinvestorer.*

Investeringsporteføljen er økt fra åtte selskaper ved utgangen av 2009 til 21 selskaper ved utgangen av 2010. Investinor har nå investeringer i alle de fem prioriterte sektorene; miljø, energi, reiseliv, marin og maritim. Med den porteføljen som nå er bygget opp, har oppfølging av porteføljeselskaper fått en stadig økende betydning for Investinors virksomhet. Dette gjelder både i form av aktiv eierstyring og gjennom oppfølgingsinvesteringer.

Fortsatt er Investinors økonomiske resultat preget av at selskapet er i en oppbyggingsfase. Av totalkapitalen på 2,2 milliarder kroner er det ved utgangen av 2010 gjort selskapsinvesteringer på til sammen 538,6 millioner kroner, kommittert 214,9 millioner kroner til eksisterende portefølje og avsatt 600 millioner kroner til oppfølgingsinvesteringer.

### VIRKSOMHETENS ART

Investinor AS bidrar til økt verdiskapning ved å investere risikokapital og utøve aktivt, kompetent eierskap i internasjonalt orienterte og konkurranse-dyktige norske bedrifter i tidlig vekst- og ekspansjonsfase. Investeringer skal skje på et kommersielt grunnlag og gi langsiktig god avkastning med god risikospredning.

Investinor prioriterer investeringer innen sektorene: miljø, energi, reiseliv, marin og maritim, men investerer også i andre prosjekter som vurderes å ha en god lønnsomhet. Investeringsevne vurderes å komplettere og utvikle det norske markedet for aktiv eierkapital ved å tilføre det større volum, mer stabilitet og bredde.

Investinor ble stiftet 21. februar 2008 med en egenkapital på 2,2 milliarder kroner. Selskapet er heleid av Innovasjon Norge, som igjen er eid av Staten ved

Nærings- og handelsdepartementet med 51 prosent og fylkeskommunene med 49 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

Investinor er opptatt av å være en trygg og attraktiv arbeidsplass med kompetente medarbeidere og høy etisk standard. Pr. 31.12.2010 var det 13 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 i løpet av året ikke forekommet alvorlige arbeidsuhell eller ulykker som har resultert i materielle skader eller personskader. Sykefraværet utgjorde 1,2 prosent av total arbeidstid i 2010.

Investinor legger vekt på å gi kvinner og menn de samme mulighetene for faglig og personlig utvikling, lønn og avansment. Selskapet har fleksible ordninger som gjør det lettere å kombinere karriere og privatliv. De viktigste ordningene er fleksibel arbeidstid, lønnsede permisjonsordninger ved svangerskap og fødsel, samt mulighet for å kunne ha hjemmekontor.

Investinors virksomhet er innenfor en bransje hvor

menn tradisjonelt er dominerende i antall. Både styret og selskapets ledelse er bevisst på de samfunnsmessige forventningene om tiltak for å fremme likestilling i virksomheten og styret. Som konkret likestillingstiltak i Investinor har styret etablert at ved like kvalifikasjoner skal kvinnelige søkere prioriteres. I forbindelse med ansettelser til ulike stillinger har Investinor siden oppstart av virksomheten i tillegg foretatt aktive søk overfor potensielle kvinnelige søkere.

Pr. 31.12.2010 var kvinneandelen i styret 40 prosent, i selskapets ledelse 25 prosent, og i selskapet som helhet 23 prosent. Av selskapets seks investeringsdirektører er to kvinner.

Investinor har forpliktet seg til å skape et åpent, engasjerende og utviklende arbeidsmiljø. Selskapet har etablert egne etiske retningslinjer, hvor det bl.a. er nedfelt at alle medarbeidere er forpliktet til å motsette seg diskriminering, trakassering eller annen atferd som ansatte, porteføljebedrifter, forretningsforbindelser eller andre med rette kan oppfatte som krenkende. Direkte eller indirekte negativ diskriminering skal ikke finne sted, og Investinor tolererer ikke atferd som kan oppfattes som nedverdiggende.

#### MILJØRAPPORTERING

Investinor ser på klimaendringer som en av vår tids største utfordringer, og ut fra sine forutsetninger prøver selskapet å finne løsninger som ivaretar både mennesker og miljø.

Selskapet påvirker miljøet direkte og indirekte. Den indirekte miljøpåvirkningen skjer gjennom investeringer, og ivaretas gjennom regulering i etablerte etiske retningslinjer.

Den direkte påvirkningen skjer gjennom forbruk av papir og energi, avfallshåndtering samt bruk av transportmidler.

Investinors etter hvert betydelige investeringer i selskaper innenfor området fornybar energi vurderes også å være et positivt bidrag i forhold til klimaendringer.

Investinor er medlem i Trondheim Billkollektiv, som er en ideell organisasjon som jobber med å redusere bilhold og bilbruk, samt minske behovet for parkeringsplasser i Trondheim. Når Investinor og de øvrige ca. 500 medlemmene deler på bil, bidrar man til mindre bilbruk og reduserte utslipp.

#### REDEGJØRELSE FOR ÅRSREGNSKAPET

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

Driftsinntekter består av avkastning på

Investinors portefølje av selskapsinvesteringer (Investeringsporteføljen). Dette er avkastning i form av urealisert og realisert gevinst/tap på eierandeler, samt renteinntekter fra ansvarlige og konvertible lån. Investinor har i 2010 ikke hatt realiserede gevinster/tap ved salg av eierandeler. Investeringsporteføljen er netto nedskrevet med 49,8 millioner kroner gjennom året, som gir et tilsvarende urealisert tap på investeringer i aksjer. Til sammenligning hadde Investinor verken urealisert eller realisert gevinst/tap fra investeringer i aksjer i 2009. Andre driftsinntekter er renteinntekter fra ansvarlige/konvertible lån, og utgjorde 1,0 millioner kroner i 2010, mot 0,1 millioner kroner i 2009.

Driftskostnader i 2010 utgjorde 41,8 millioner kroner, sammenlignet med 37,5 millioner kroner i 2009. De økte driftskostnadene kan i stor grad forklares med en større investeringsaktivitet i 2010. Innledningen til 2009 var i en viss grad preget av oppstartseffekter ved oppskalering av investeringsvirksomheten.

Selskapets driftsresultat i 2010 var -90,7 millioner kroner, sammenlignet med -37,4 millioner kroner i 2009.

Netto finansposter i 2010 utgjorde 69,0 millioner kroner, sammenlignet med 110,3 millioner kroner i 2009. Finansinntekter består tilnærmet i sin helhet av avkastning på Investinors portefølje av markedsbaserte fond av obligasjoner og sertifikater (Finansporteføljen). Reduksjonen i netto finansposter i 2010, i forhold til 2009, skyldes primært en positiv kurseffekt i 2009, som følge av en nedgang i den generelle markedsrenten. Tilsvarende effekt har man ikke hatt i like stor grad i 2010.

Etter skattekostnad på 9,6 millioner kroner (21,8 millioner kroner i 2009) hadde Investinor et årsresultat i 2010 på minus 31,4 millioner kroner (pluss 51,1 millioner kroner), som gir et resultat pr. aksje på minus kroner 285,- (pluss kr 464,-).

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 markedsbaserte finansielle omløpsmidler ble 67,4 millioner kroner i 2010, mot 110,2 millioner kroner i 2009. Markedsbaserte finansielle omløpsmidler utgjorde 1 824,8 millioner kroner pr. 31.12.2010, sammenlignet med 2 195,2 millioner kroner foregående årsskifte.

Kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter i 2010 var -322,8 millioner kroner. Dette er 162,8 millioner kroner lavere enn kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter i 2009. Nedgangen kan i stor grad henføres til en økning i utbetalinger ved selskapsinvesteringer (aksjer og lån) på 114,4 millioner kroner, samt en reduksjon i årsresultat med 44,6 millioner kroner (etter korrigering

for netto verdiendringer på investeringer).

Kontantstrøm fra investeringsaktiviteter i 2010 var 368,9 millioner kroner. Dette er 195,0 millioner kroner høyere enn kontantstrøm fra investeringsaktiviteter i 2009. Økningen kan i stor grad tilskrives innbetaling ved salg av andeler i porteføljen av rentebærende papirer. Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter i 2010 var -38,3 millioner kroner, og består i sin helhet av utbetaling av utbytte. Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter i 2009 var null.

Selskapets likviditet er god med 25,2 millioner kroner i likviditetsbeholdning pr. 31.12.2010. Kortsiktig gjeld utgjorde 28,1 millioner kroner pr. 31.12.2010. Selskapet har ikke rentebærende gjeld.

Totalkapitalen for selskapet var ved utgangen av året 2 343,9 millioner kroner, sammenlignet med 2 428,3 millioner kroner i 2009. Egenkapitalandelen pr. 31.12.10 var 98,4 prosent, tilnærmet uendret fra året før hvor egenkapitalandelen var 97,8 prosent.

#### MARKEDSFORHOLD

Internasjonal økonomi har i 2010 vært preget av en tiltagende bedring, hjulpet av blant annet lave renter, økte offentlige investeringer og skattelettelser. Vekstutsiktene fremstår forskjellig for de største økonomiene i verden. USA, Storbritannia og Japan synes å fortsatt ha svake vekstutsikter, hvor det antas at lange renter fortsatt vil ligge på et lavt nivå, og at det er nødvendig å opprettholde finanspolitiske lettelser. For en rekke av de øvrige landene er imidlertid vekstutsiktene langt lysere, og hvor det snarere er snakk om behov for en tilstrømming i finanspolitikken.

Også i Norge er aktiviteten i en positiv utvikling, drevet av økte investeringer og økt privat konsum. Denne økningen i etterspørsel etter varer og tjenester forventes å bidra til at bedriftene vil bedre sin evne til produksjonsvekst gjennom å ta i bruk ledig kapasitet som ble fristilt under finanskrisen.

Selv om mange økonomiske indikatorer nå peker i riktig retning, er det fortsatt utfordringer innenfor de fleste bransjer. Tilgangen til risikokapital innenfor venture-segmentet synes fortsatt å være svak. Investorer har fortsatt et investeringsfokus mot mer modne og trygge investeringsalternativer, og investeringsviljen mot venture-segmentet synes fortsatt å være utfordrende. 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 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.

Også finansmarkedene fremstår å være på god vei til å normalisere seg. Norske banker synes i stor grad å ha lettet opp den tilstrømming av tilgjengelig lånekapital som fulgte av den internasjonale finanskrisen. Bankene har dog trolig etablert noe strengere kriterier for sin lånevirksomhet, samtidig som det er etablert strengere internasjonale krav til bankenes egenkapitaldekning. Dette betyr trolig at tilgjengelig utlånsgrunnlag til norske selskaper fortsatt er noe redusert, og at selskapene 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.

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

Selv om Investinor har etablert en betydelig investeringsportefølje, må investeringsvirksomheten fortsatt betegnes å være i en oppbyggingsfase. Av opprinnelig forvaltningskapital på 2,2 milliarder kroner, var samlede selskapsinvesteringer 538,6 millioner kroner pr. 31.12.2010. I tillegg er 214,9 millioner kroner kommittert til porteføljeselskaper, 135,0 millioner kroner er under forhandling med nye selskaper, mens 600,0 millioner kroner er avsatt til oppfølgingsinvesteringer. 711,5 millioner kroner er således ledig for nye selskapsinvesteringer.

#### RISIKO

For investeringsvirksomheten er Investinor eksponert for ulike risikofaktorer som påvirker et investerings-selskap med et aktivt investeringsmandat. Dette gjelder blant annet at tilfanget på investeringsmuligheter er variabelt, det er høyst usikkert hvilke investeringsmuligheter som har et stort potensial for suksess, og det er heller ikke åpenbart hvilke kvaliteter og kompetanse som kreves av eierne i eierperioden hvor selskapet skal utvikles. Dette er mer generelle risikofaktorer, som bl.a. sikres gjennom å ha en organisasjon med stor investeringskompetanse, samt at det er etablert gode investeringsprosesser og investeringsverktøy som sikrer at de riktige investeringsmuligheter blir valgt til riktige inngangsnivåer, og at man utøver et godt aktivt eierskap i eierperioden.

Det er videre knyttet større risiko til investeringer i selskaper som befinner seg i venture-segmentet. Det er



mulighet for høy avkastning, men også for betydelige tap. Denne risikoen søkes håndtert gjennom å diversifisere investeringsporteføljen på ulike bransjer og faser.

Investinor er videre eksponert for finansiell markedsrisiko, både for investeringene i selskaper (Investeringsporteføljen) og plasseringene i det norske pengemarkedet (Finansporteføljen).

Investeringene i Investeringsporteføljen verdsettes i samsvar med retningslinjer fra International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines (IPEV Guidelines). Ved generelle endringer i rentenivået vil verdien av selskapsinvesteringer kunne påvirkes ved at prisen på risiko endres.

Investinor er videre eksponert mot endringer i rentenivået for midler plassert i Finansporteføljen. Maksimum durasjon for Finansporteføljen er 1,5 år. Pr. 31.12.2010 utgjør faktisk durasjon i porteføljen, vektet etter markedsverdier, om lag 1,17 år. Videre er investering i renteinstrumenter 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.

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

## INVESTERINGSPORTEFØLJEN

Investinor hadde følgende selskapsinvesteringer pr. 31.12.2010:

PR. 31.12.2010 (BELØP I NOK 1 000)

INVESTERT BELØP	BRANSJE	EIERANDEL	KOSTPRIS AKSJER	KONV. LÅN
Aptomar AS	Maritim	16,40 %	12 306	0
bMenu AS	Andre sektorer	14,10 %	7 350	0
ChapDrive AS	Miljø	9,30 %	9 567	0
Energy AS	Andre sektorer	9,02 %	31 588	0
Exprosoft AS	Energi	16,20 %	10 500	0
Havgul Clean Energy AS	Miljø	8,17 %	14 700	0
Innotech Solar AS	Miljø	23,30 %	75 713	0
Målselv Utvikling AS	Reiseliv	22,50 %	15 000	0
Metallkraft AS	Miljø	6,96 %	66 000	6 000
Nordic Seafarms AS	Marin	19,00 %	25 000	0
Numascale AS	Andre sektorer	32,30 %	14 700	0
OCAS AS	Andre sektorer	9,58 %	17 530	5 400
PadTech AS	Andre sektorer	22,00 %	15 000	4 443
Ping Communication AS	Andre sektorer	26,30 %	10 000	0
Probio ASA	Marin	9,37 %	37 758	0
Santosolve AS	Andre sektorer	9,50 %	14 124	0
Think Holding AS	Miljø	6,93 %	50 074	14 937
TimeTemp AS	Andre sektorer	23,63 %	7 350	0
Verdande Technology AS	Energi	11,17 %	12 250	0
Ziebel AS	Energi	16,40 %	33 765	4 305
Zi-Lift AS	Energi	16,40 %	23 235	0
<b>Totalt</b>			<b>503 508</b>	<b>35 085</b>

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 konkurranse-dyktige norske bedrifter. Investeringsvirksomheten skal preges av kompetanse og langsiktighet, hvor man gjennom aktivt eierskap skal styrke konkurranse-vennen 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 forretningsetiske 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. Det er allerede investert i 21 internasjonalt orienterte bedrifter, og arbeidet med å videreutvikle disse er i full gang. Selskapet har etablert en sterk posisjon i det norske markedet for aktive eierfond i venture-segmentet, og gjennom samarbeid med nasjonale og internasjonale medinvestorer bidrar Investinor til at risikokapital er tilgjengelig for norske vekstbedrifter i en tidlig fase.

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 Investinors årsresultat på -31 399 millioner disponeres som følger:

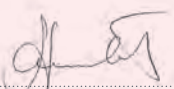
Annen egenkapital	NOK	-41 068 millioner
Fond for urealiserte gevinster	NOK	9 669 millioner
Sum disponert	NOK	-31 399 millioner

## SELSKAPETS FRIE EGENKAPITAL PR. 31.12.2010 VAR

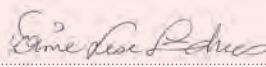
Annen egenkapital	NOK	95 894 millioner
Fri egenkapital	NOK	95 894 millioner

Styret foreslår at det ikke utbetales utbytte i 2011.

Trondheim, 24. februar 2011



STEIN H. ANNEXSTAD  
Styrets leder



TRINE LISE SUNDNES




SVEIN SIVERTSEN



REIDAR SANDAL



TONE LINDBERG

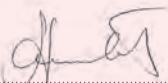


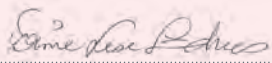
GEIR OVE KJESBU  
Adm. direktør


Fig. 6 OPPSTILLING AV TOTALRESULTATET


PR. 31.12.2010 (BELØP I NOK I 000)	NOTE	2010	2009
<b>DRIFTSINNTEKTER OG DRIFTSKOSTNADER</b>			
Gevinst/tap på private equity-investeringer		0	0
Verdiendringer på private equity-investeringer	4	-49 931	0
Andre driftsinntekter		964	104
<b>Netto gevinst/tap på private equity investeringer</b>		<b>-48 967</b>	<b>104</b>
Lønn og sosiale kostnader	10	-22 552	-22 364
Avskrivning på varige driftsmidler	16	-582	-514
Annen driftskostnad	9, 10, 12	-18 638	-14 620
<b>Driftskostnader</b>		<b>-41 772</b>	<b>-37 498</b>
<b>Driftsresultat</b>		<b>-90 739</b>	<b>-37 394</b>
<b>FINANSINNTEKTER OG FINANSKOSTNADER</b>			
Finansinntekter	15	69 045	110 329
Finanskostnader	15	-62	-4
<b>Sum finansposter</b>		<b>68 983</b>	<b>110 325</b>
<b>Resultat før skattekostnad</b>		<b>-21 756</b>	<b>72 931</b>
Skattekostnad	14	-9 643	-21 837
<b>Årsresultat</b>		<b>-31 399</b>	<b>51 093</b>
<b>Andre inntekter og kostnader i perioden</b>		<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Totalresultat for perioden</b>		<b>-31 399</b>	<b>51 093</b>
Resultat pr. aksje (NOK)		-285	464
Utbetalt utbytte pr. aksje (NOK)		348	0
<b>OPPLYSNINGER OM OVERFØRINGER</b>			
Annen egenkapital		-41 068	51 093
Fond for urealiserte gevinster		9 669	0
<b>Sum overføringer</b>		<b>-31 399</b>	<b>51 093</b>

Trondheim, 24. februar 2011

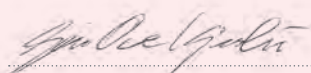

  
STEIN H. ANNEXSTAD  
Styrets leder


  
TRINE LISE SUNDNES


  
SVEIN SIVERTSEN


  
REIDAR SANDAL


  
TONE LINDBERG


  
GEIR OVE KJESBU  
Adm. direktør

## OPPSTILLING AV FINANSIELL STILLING

Fig. 7

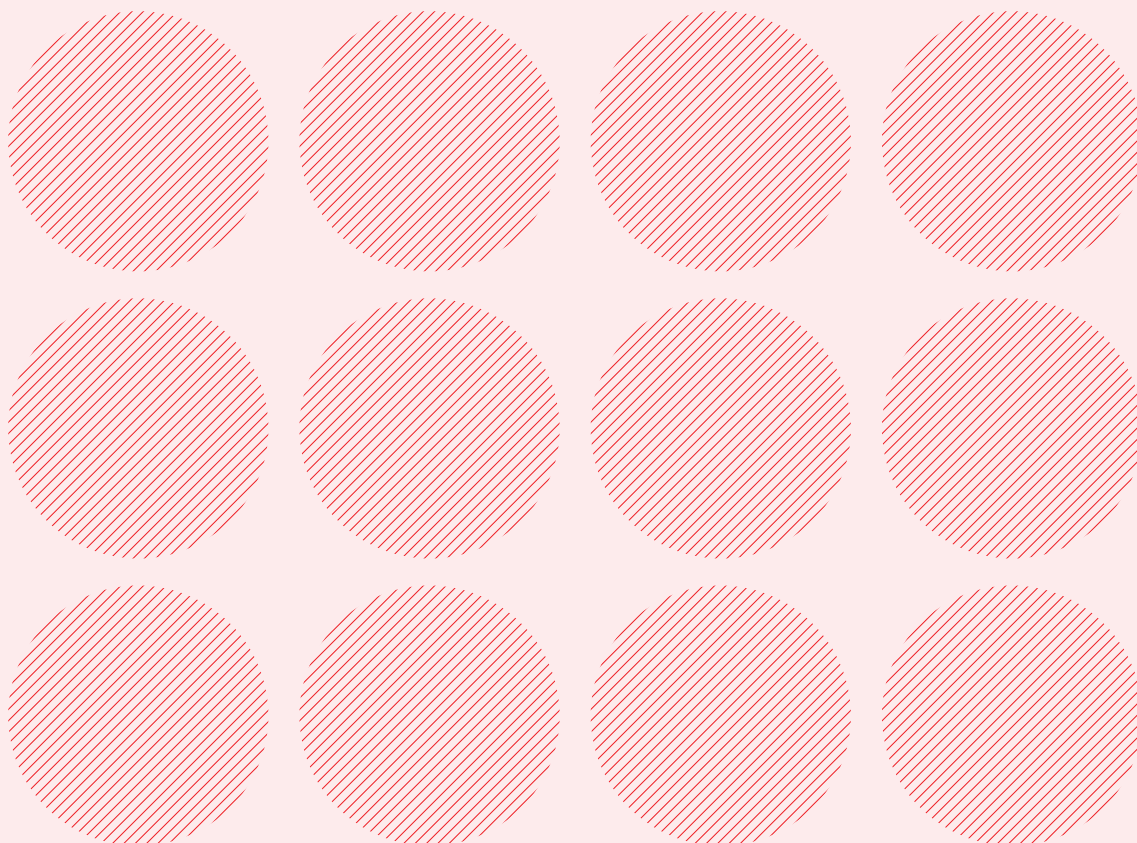
PR. 31.12.2010 (BELØP I NOK I 000)	NOTE	2010	2009
<b>LANGSIKTIGE EIENDELER</b>			
Driftsløsøre, inventar, kontormaskiner o.l.	16	1 257	1 715
<b>Varige driftsmidler</b>		<b>1 257</b>	<b>1 715</b>
Investering i aksjer og andeler	4	453 577	204 342
Konvertible og ansvarlige lån	4	35 719	8 074
Andre finansielle anleggsmidler		1 369	0
<b>Langsiktige finansielle eiendeler</b>	<b>3</b>	<b>490 665</b>	<b>212 416</b>
<b>Sum langsiktige eiendeler</b>		<b>491 922</b>	<b>214 131</b>
<b>KORTSIKTIGE EIENDELER</b>			
Andre fordringer	3, 6	1 936	1 490
Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater	3, 5	1 824 849	2 195 223
Bankinnskudd og kontanter	3, 7	25 173	17 407
<b>Kortsiktige eiendeler</b>		<b>1 851 958</b>	<b>2 214 120</b>
<b>SUM EIENDELER</b>		<b>2 343 880</b>	<b>2 428 250</b>
<b>EGENKAPITAL</b>			
Aksjekapital	8	1 100 000	1 100 000
Overkursfond	8	1 100 000	1 100 000
<b>Innskutt egenkapital</b>		<b>2 200 000</b>	<b>2 200 000</b>
Fond for urealiserte gevinster		9 669	0
Annen egenkapital		95 894	175 282
<b>Opptjent egenkapital</b>		<b>105 563</b>	<b>175 282</b>
<b>Sum egenkapital</b>	<b>17</b>	<b>2 305 563</b>	<b>2 375 282</b>
Avsetning for forpliktelses	3, 11	7 318	4 818
Utsatt skatt	14	2 935	11 948
<b>Avsetning for forpliktelses</b>		<b>10 253</b>	<b>16 766</b>
Leverandørgjeld	3	1 916	2 320
Betalbar skatt	14	18 655	28 921
Skyldige offentlige avgifter	3	1 650	1 553
Annen kortsiktig gjeld	3, 13	5 842	3 408
<b>Kortsiktig gjeld</b>		<b>28 064</b>	<b>36 202</b>
<b>Sum gjeld</b>		<b>38 317</b>	<b>52 968</b>
<b>SUM EGENKAPITAL OG GJELD</b>		<b>2 343 880</b>	<b>2 428 250</b>

Fig. 8 OPPSTILLING AV KONTANTSTRØMMER

PR. 31.12.2010 (BELØP I NOK I 000)	2010	2009
Resultat før skatt	-21 756	72 931
+ Ordinære avskrivninger	582	514
Netto nedskrivning finansielle eiendeler	49 931	0
Periodens betalte skatt	-28 921	-29 264
Utbetalinger i forbindelse med investeringer	-299 166	-204 342
Endring i utlån	-27 646	-8 074
Endring i lager, debitorer	-445	-1 490
Endring i kreditorer	-404	1 057
Endring i andre tidsavgrensingsposter	5 030	8 651
<b>= Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter</b>	<b>-322 795</b>	<b>-160 017</b>
Investeringer i varige driftsmidler (brutto)	-124	-482
Investering i aksjer	0	0
- Salg av varige driftsmidler (salgssum)	0	0
Innbetaling fra kapitalforvaltning	439 005	284 500
Netto utbetaling til kapitalforvaltning	-68 631	-110 165
+ Annen finansiell plassering	-1 369	0
<b>= Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter</b>	<b>368 881</b>	<b>173 853</b>
+ Opptak av ny gjeld	0	0
Endring kassekreditt	0	0
- Nedbetaling av gjeld	0	0
+ Innbetaling av egenkapital/kjøp-salg av egne aksjer	0	0
- Tilbakebetaling av egenkapital	0	0
- Utbytte (utbetalt)	-38 320	0
Konsernbidrag / aksjonærbidrag	0	0
<b>= Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter</b>	<b>-38 320</b>	<b>0</b>
<b>= Netto endring i kontanter</b>	<b>7 766</b>	<b>13 836</b>
Beholdning av kontanter pr. 01.01	17 407	3 571
Netto endring i kontanter	7 766	13 836
<b>= Beholdning av kontanter pr. 31.12</b>	<b>25 173</b>	<b>17 407</b>
Bundne bankinnskudd	820	947

Fig. 9 OPPSTILLING AV ENDRING I EGENKAPITALEN

	AKSJE- KAPITAL	OVER- KURSFOND	EGNE AKSJER	INNSKUTT ANNEN EK	FOND	ANNEN EGENKAP.	SUM EGENKAP.
<b>Egenkapital pr. 01.01.2010</b>	<b>1 100 000</b>	<b>1 100 000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>175 282</b>	<b>2 375 282</b>
Resultat	0	0	0	0	9 669	-41 068	-31 399
Andre inntekter og kostnader	0	0	0	0	0	0	0
Betalt utbytte 2010	0	0	0	0	0	-38 320	-38 320
<b>Egenkapital pr. 31.12.2010</b>	<b>1 100 000</b>	<b>1 100 000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>9 669</b>	<b>95 894</b>	<b>2 305 563</b>



## NOTER

---

- NOTE 1 REGNSKAPSPRINSIPPER
- NOTE 2 FINANSIELL RISIKOSTYRING
- NOTE 3 FINANSIELLE INSTRUMENTER ETTER KATEGORI
- NOTE 4 INVESTERINGER I SELSKAPER
- NOTE 5 MARKEDSBASERTE FOND AV OBLIGASJONER OG SERTIFIKATER
- NOTE 6 ANDRE FORDRINGER
- NOTE 7 KONTANTER OG KONTANTEKVIVALENTER
- NOTE 8 AKSJEKAPITAL OG OVERKURS
- NOTE 9 ANDRE DRIFTSKOSTNADER
- NOTE 10 LØNNSKOSTNADER, ANTALL ANSATTE, GODTGJØRELSE, LÅN TIL ANSATTE M.M.
- NOTE 11 PENSJON
- NOTE 12 LEIEAVTALER
- NOTE 13 ANNEN KORTSIKTIG GJELD
- NOTE 14 SKATT
- NOTE 15 FINANSPOSTER
- NOTE 16 VARIGE DRIFTSMIDLER
- NOTE 17 AVSTEMMING AV EGENKAPITAL
- NOTE 18 TRANSAKSJONER MED NÆRSTÅENDE PARTER
- NOTE 19 HENDELSER ETTER BALANSEDAGEN

## NOTE 1 REGNSKAPSPRINSIPPER

### 1.1 GRUNNLAG FOR UTARBEIDELSE

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

Regnskapet er avlagt i samsvar med IFRS og fortolkninger fastsatt av International Accounting Standards Board, som er godkjent av EU for anvendelse pr. 31.12.2010, samt de ytterligere norske opplysningskrav som følger av regnskapsloven pr. 31.12.2010.

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

- Investeringer klassifisert som «Vurdert til virkelig verdi med verdiendring over resultatet», herunder:
  - Investeringer vurdert som «Holdt for handelsformål»
  - Investeringer der Investinor AS har valgt Å benytte «virkelig-verdi opsjonen»
- Investeringer klassifisert som «Tilgjengelig for salg»

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 inkl. 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 utrangeringsverdi.

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

### 1.6 LEIEAVTALER

#### OPERASJONELLE LEIEAVTALER

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

### 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 kurssvingninger eller gjennom marginer.
- Finansielle instrumenter som inngår i en portefølje av identifiserte instrumenter som viser et mønster med kjøp og salg basert på kortsiktige kursfluktasjoner og marginer.

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

Dersom 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 IAS 39 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 tredjeparts-transaksjoner, eller med referanse til markedsverdi på sammenliknbare instrumenter eller på grunnlag av nåverdiberegning av fremtidige kontantstrømmer. Investeringer hvor virkelig verdi ikke kan måles pålitelig verdsettes til kost med fradrag for eventuelle ikke forbigående verdifall.

Endringer i virkelig verdi på finansielle instrumenter klassifisert som holdt for handelsformål eller frivillig klassifisert til virkelig verdi, resultatføres og presenteres som driftsinntekt/kostnad eller finansinntekt/-kostnad avhengig av formålet med investeringen (ref. note 1.11).

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 utsteders 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 lav på tidspunktet for utstedelse. I så tilfelle er det finansielle instrumentet klassifisert som egenkapital.

### (II) KOSTNADER VED EGENKAPITALTRANSASJONER

Transaksjonskostnader direkte knyttet til en egenkapitaltransaksjon blir regnskapsført direkte mot egenkapitalen etter fradrag for skatt.

### (III) ANNEN EGENKAPITAL

Fond for urealiserte gevinster består av urealiserte gevinster på selskapsinvesteringer vurdert til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet. Fond for



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

#### 1.10 LEVERANDØRGJELD

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

#### 1.11 PRINSIPPER FOR INNTEKTSFØRING

Investering i selskaper er selskapets primære virksomhet. På grunn av dette er inntektene fra investeringene klassifisert som driftsinntekter i resultatregnskapet. Inntekter fra investeringer består av realiserte og urealiserte gevinster, samt utbytte eller tilsvarende utbetalinger fra selskapene.

Investinors portefølje av selskapsinvesteringer styres og avkastning måles på grunnlag av virkelig verdi på underliggende selskapsinvesteringer. Forvaltningsmodellen er innrettet mot måling av avkastning på basis av estimerte virkelige verdier, supplert med kvalitative analyser av verdi- og risikoutvikling i porteføljen ut fra hensynet til at dette gir mer relevant informasjon. Intern rapportering til styret og ledelsen skjer på grunnlag av virkelig verdi på selskapsinvesteringene. Basert på dette har Investinor valgt å benytte valgmuligheten i IAS 39, paragraf 9b til å vurdere investeringene til virkelig verdi med verdiendring over resultatet.

SE OGSÅ OMTALE I NOTE 1.7 FINANSIELLE INSTRUMENTER.

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

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

#### 1.12 ANSATTEYTELSER

##### A) YTSELSEBASERT 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.

Aktuarielle gevinster og tap som følge av endringer i aktuarielle og økonomiske forutsetninger blir innregnet i resultatregnskapet over gjennomsnittlig gjenværende

opptjeningsstid, for den andel som overstiger 10 prosent av det høyeste av nåverdien av ytelsesbasert pensjonsforpliktelse og virkelig verdi av pensjonsmidlene ved periodens begynnelse.

##### 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.

#### 1.13 INNTKTSKATT

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

#### 1.14 SEGMENT

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

#### 1.15 HENDELSER ETTER BALANSEDAGEN

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

#### 1.16 BRUK AV ESTIMAT I UTARBEIDELSEN AV ÅRSREGNSKAPET

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

Ledelsen har brukt estimater og forutsetninger som har påvirket eiendeler, gjeld, inntekter, kostnader og opplysning om potensielle forpliktelser. Fremtidige hendelser kan medføre at estimatene endrer seg. Estimater og de underliggende forutsetningene vurderes løpende. Endringer i regnskapsmessige estimater regnskapsføres i den perioden endringene oppstår.

Hvis endringene også gjelder fremtidige perioder fordeles effekten over innværende og fremtidige perioder.

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.

## NOTE 2 FINANSIELL RISIKOSTYRING

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 styret 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 risikojustert avkastning, med sterke føringer på god likviditet og lav rente- og kredittrisiko.

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 markedspriserisiko. Investinor har ikke rentebærende gjeld pr. 31.12.2010.

### KREDITTRISIKO

For investeringer i renteinstrumenter søkes kredittrisikoen minimert gjennom rammer for eksponering mot utstedersektorer og pr. 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, forsikringselskaper og kommuner/fylkeskommuner.

### RENTERISIKO

Kapital som forvaltes i det norske pengemarkedet er eksponert overfor renterisiko. Renterisikoen styres gjennom rammer for varighet/durasjon i den samlede porteføljen av pengemarkedsinstrumenter. Durasjon for porteføljen skal ikke være høyere enn 1,5 år. Pr. 31.12.2010 utgjør faktisk durasjon i porteføljen, vektet etter markedsverdier, om lag 1,17 år.

### VALUTARISIKO

Investinor har begrenset valutarisiko. Det foretas fra tid til annen innkjøp av varer og tjenester i utenlandsk valuta, men dette har utgjort små beløp i regnskapsperioden. Investinor AS har et konvertibelt lån utstedt i USD.

### 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 sammensettning av porteføljen, herunder krav til investeringer i fond med god likviditet.

### ANNEN MARKEDSPRISERISIKO

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

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

Investinor er eksponert mot renterisiko på sine 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. 10

PR. 31.12.2010 (BELØP I NOK I 000)	FORDRINGER OG GJELD	HOLDT FOR OMSETNING	ØREMERKET TIL VIRKELIG VERDI OVER RESULTATET	SUM
<b>EIENDELER</b>				
Investering i aksjer og andeler	0	0	453 577	453 577
Konvertible og ansvarlige lån	0	0	35 719	35 719
Andre finansielle anleggsmidler	0	0	1 369	1 369
Kundefordringer	0	0	0	0
Andre fordringer	1 936	0	0	1 936
Markedsbaserte fond av obl. og sert.	0	1 824 849	0	1 824 849
Bankinnskudd, kontanter	25 173	0	0	25 173
<b>SUM</b>	<b>27 109</b>	<b>1 824 849</b>	<b>490 665</b>	<b>2 342 623</b>
<b>FORPLIKTELSE</b>				
Leverandørgjeld	1 916	0	0	1 916
Skyldig offentlige avgifter	1 650	0	0	1 650
Annen kortsiktig gjeld	5 842	0	0	5 842
<b>SUM</b>	<b>9 408</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>9 408</b>

Finansielle instrumenter målt til virkelig verdi på balansedagen er delt opp i følgende nivåer:

NIVÅ 1	Notert pris i et aktivt marked for en identisk eiendel eller forpliktelse
NIVÅ 2	Verdsettelse basert på andre observerbare faktorer, enten direkte (pris) eller indirekte (utledet fra priser), enn notert pris (brukt i nivå 1) for eiendelen eller forpliktelsen
NIVÅ 3	Verdsettelse basert på faktorer som ikke er hentet fra observerbare markeder (ikke observerbare forutsetninger)

Følgende tabell presenterer selskapets eiendeler målt til virkelig verdi pr. 31. desember 2010:

Fig. 11

(BELØP I NOK I 000)	NIVÅ 1	NIVÅ 2	NIVÅ 3	SUM
<b>FINANSIELLE EIENDELER TIL VIRKELIG VERDI OVER RESULTATET</b>				
Investering i selskaper	0	0	453 577	453 577
Konvertible og ansvarlige lån	0	0	35 719	35 719
Andre finansielle anleggsmidler	0	1 369	0	1 369
Markedsbaserte fond av obl. og sert.	0	1 824 849	0	1 824 849
<b>SUM</b>	<b>0</b>	<b>1 826 218</b>	<b>489 296</b>	<b>2 315 514</b>

## 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, eller i 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 transaksjon på armlengdes avstand i det aktuelle verdipapiret danner transaksjonsprisen

grunnlag for verdi. Dersom det ikke nylig har forekommet en transaksjon på armlengdes avstand, 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.

Verdivurdering gjøres hvert kvartal i egen oppfølging av porteføljeselskaper, og en eventuell verdiendring fremlegges styret for godkjenning.

Følgende tabell presenterer aksjporteføljens utvikling i virkelig verdi samt investeringer fordelt på bransje og fase. Det som benevnes som investeringsportefølje i tabellen inkluderer både aksjer og konvertible/ansvarlige lån.

PR. 31.12.2010 (BELØP I NOK I 000)

UTVIKLING I VIRKELIG VERDI PÅ AKSJEPORTEFØLJE	2010	2009
Inngående virkelig verdi pr 1.1.	204 342	0
Kjøp av aksjer og andeler	299 166	204 342
Salg av aksjer og andeler	0	0
Realiserte gevinster og tap	0	0
Gevinst og tap ved endringer i virkelig verdi	-49 931	0
<b>Utgående virkelig verdi pr 31.12.</b>	<b>453 577</b>	<b>204 342</b>

Fig. 12

INVESTERINGSORTEFØLJE FORDELT PÅ BRANSJE	KOSTPRIS	VIRKELIG VERDI	ANDEL ORTEFØLJE
Miljø	236 990	192 024	44,0 %
Energi	84 054	84 054	15,6 %
Reiseliv	15 000	15 000	2,8 %
Marin	62 758	52 934	11,7 %
Maritim	12 306	12 306	2,3 %
Andre	127 484	132 048	23,7 %
<b>SUM</b>	<b>538 593</b>	<b>488 366</b>	<b>100,0 %</b>

INVESTERINGSORTEFØLJE FORDELT PÅ FASE	KOSTPRIS	VIRKELIG VERDI	ANDEL ORTEFØLJE
Seed	17 875	22 981	3,3 %
Start up	75 217	79 781	14,0 %
Other early stage	332 233	282 456	61,7 %
Expansion	48 258	38 433	9,0 %
Restructuring	65 011	64 715	12,1 %
Buy out	0	0	0,0 %
<b>SUM</b>	<b>538 593</b>	<b>488 366</b>	<b>100,0 %</b>

Fig. 13

PR. 31.12.2010 (BELOP I NOK 1 000)

INVESTERT BELOP	BRANSJE	EIERANDEL	KOSTPRIS AKSJER	KONV. LÅN
Aptomar AS	Maritim	16,40 %	12 306	0
bMenu AS	Andre sektorer	14,10 %	7 350	0
ChapDrive AS	Miljø	9,30 %	9 567	0
Energy AS	Andre sektorer	9,02 %	31 588	0
Exprosoft AS	Energi	16,20 %	10 500	0
Havgul Clean Energy AS	Miljø	8,17 %	14 700	0
Innotech Solar AS	Miljø	23,30 %	75 713	0
Målselv Utvikling AS	Reiseliv	22,50 %	15 000	0
Metallkraft AS	Miljø	6,96 %	66 000	6 000
Nordic Seafarms AS	Marin	19,00 %	25 000	0
Numascale AS	Andre sektorer	32,30 %	14 700	0
OCAS AS	Andre sektorer	9,58 %	17 530	5 400
PadTech AS	Andre sektorer	22,00 %	15 000	4 443
Ping Communication AS	Andre sektorer	26,30 %	10 000	0
Probio ASA	Marin	9,37 %	37 758	0
Santosolve AS	Andre sektorer	9,50 %	14 124	0
Think Holding AS	Miljø	6,93 %	50 074	14 937
TimeTemp AS	Andre sektorer	23,63 %	7 350	0
Verdande Technology AS	Energi	11,17 %	12 250	0
Ziebel AS	Energi	16,40 %	33 765	4 305
Zi-Lift AS	Energi	16,40 %	23 235	0
<b>Totalt</b>			<b>503 508</b>	<b>35 085</b>
Valutakorrigerings lån i USD				-296
Konvertible lån ekskl. renteinntekter				34 789
Renteinntekter konvertible lån				930
Bokført verdi konvertible lån				35 719

#### 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 porteføljeselskapene.

## NOTE 5 MARKEDSBASERTE FOND AV OBLIGASJONER OG SERTIFIKATER

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

PR. 31.12.2010 (BELØP I NOK 1 000)

	ANSKAFELSESKOST	MARKEDSVERDI	VERDIØKNING
DnB NOR Obligasjon 20 (IV)	458 916	480 604	21 688
KLP Rentefond II	454 225	453 070	-1 155
Alfred Berg Kort Obligasjon	437 269	434 903	-2 366
Storebrand Likviditet	456 451	456 001	-450
Fordring Alfred Berg	272	272	0
<b>SUM</b>	<b>1 807 134</b>	<b>1 824 849</b>	<b>17 716</b>

Fig. 14

Ved en økning/reduksjon i markedsrenten på 1 prosent vil pengemarkedsporteføljens verdi reduseres/økes med 21,4 millioner kroner. Resultat etter skatt reduseres/økes med 15,4 millioner kroner gitt at alle andre variabler var konstante.

PR. 31.12.2010 (BELØP I NOK 1 000)

RESULTATANALYSE RENTEPLASSERINGER	
Renteinntekter	85 570
Netto realisasjonsgevinster	11 314
Endring i urealisert gevinst	-29 450
Opptjent returprovisjon	1 197
<b>SUM</b>	<b>68 631</b>

Fig. 15

Totalt er det innløst andeler på NOK 438 536 967 i perioden. Innløsning skjer primært i forbindelse med investering i aksjer og konvertible lån i porteføljeselskaper.

Effektiv rente for 2010 utgjør 3,20 prosent beregnet i samsvar med gjeldende renteberegningsmetode i markedet for slike plasseringer. Pr. 31.12.10 utgjør faktisk durasjon i porteføljen, vektet etter markedsverdier, om lag 1,17 år.

## NOTE 6 ANDRE FORDRINGER

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

PR. 31.12.2010 (BELØP I NOK 1 000)

	2010	2009
Andre fordringer	1 718	1 490
Andre forskuddsbetalte kostnader	218	0
<b>SUM</b>	<b>1 936</b>	<b>1 490</b>

Fig. 16

## NOTE 7 KONTANTER OG KONTANTEKVIVALENTER

Fig. 17 Kontanter og kontantekvivalenter er som følger:

PR. 31.12.2010 (BELOP I NOK 1 000)	2010	2009
Kontanter i bank og kasse	24 352	16 463
Skattetrekksmidler	820	944
<b>SUM</b>	<b>25 173</b>	<b>17 407</b>
Kontanter og kontantekvivalenter i kontantstrømsoppstillingen	25 173	17 407

## NOTE 8 AKSJEKAPITAL OG OVERKURS

Fig. 18

ORDINÆRE AKSJER PÅLYDENDE NOK 10 000	2010	2009
	110 000	110 000

## ENDRINGER I AKSJEKAPITAL OG OVERKURS

ORDINÆRE AKSJER	ANTALL AKSJER		AKSJEKAPITAL (BELOP I NOK 1 000)		OVERKURS (BELOP I NOK 1 000)	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009
IB	110 000	110 000	1 100 000	1 100 000	1 100 000	1 100 000
<b>UB</b>	<b>110 000</b>	<b>110 000</b>	<b>1 100 000</b>	<b>1 100 000</b>	<b>1 100 000</b>	<b>1 100 000</b>

## AKSJONÆRINFORMASJON

EIERSTRUKTUR PR 31.12.2010	ANTALL AKSJER	EIERANDEL
Innovasjon Norge	110 000	100 %
UTBYTTE	2010	2009
Utbetalt utbytte	38 320	0
Foreslått utbytte	0	38 320

Innovasjon Norge utarbeider konsernregnskap hvor regnskapet til Investinor AS inngår. Selskapet har forretningsadresse Akersgata 13, 0104 Oslo, hvor konsernregnskapet kan fås utlevert.

## NOTE 9 ANDRE DRIFTSKOSTNADER

Fig. 19

(BELOP I NOK 1 000)	2010	2009
Husleie og andre lokalkostnader	1 560	1 478
Konsulentonorar	10 957	8 106
Reisekostnader	1 454	1 635
Andre kostnader	4 667	3 401
<b>Andre driftskostnader</b>	<b>18 638</b>	<b>14 620</b>

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

<b>(BELØP I NOK 1 000)</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Fast lønn	13 285	11 015
Variabel lønn	2 584	1 164
Arbeidsgiveravgift	2 400	1 950
Pensjonskostnader	3 619	5 748
Andre ytelser	664	2 487
<b>Sum lønnskostnader</b>	<b>22 552</b>	<b>22 364</b>

Fig. 20

Selskapet hadde tretten ansatte pr. 31.12.2010, sammenlignet med fjorten ansatte ved foregående årsskifte.

**ADMINISTRERENDE DIREKTØR**

**LØNN**

Administrerende direktør har en kontraktsfestet årslønn på NOK 1 917 000.

I 2010 har administrerende direktør mottatt en bonus på NOK 59 000.

<b>(BELØP I NOK 1 000)</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>GODTGJØRELSE TIL ADM. DIREKTØR</b>		
Lønn og variabel avlønning	2 003	1 878
Innskudd kollektiv pensjonsordning	102	86
Andre ytelser	103	24
<b>Sum</b>	<b>2 208</b>	<b>1 988</b>

Fig. 21

I 2010 er det foretatt en regnskapsmessig avsetning på NOK 517 000 for opptjent bonus i 2010. Bonusavsetningen til administrerende direktør er knyttet til måloppnåelse i investeringsvirksomheten samt en kvalitativ vurdering og endelig bonus bestemmes av styret i Investinor AS.

Det er ikke inngått avtale om aksjebasert betaling.

**PENSJON**

Administrerende direktør er medlem av den kollektive pensjonsordningen til Investinor AS. I tillegg har administrerende direktør en avtale om tilleggspensjon. Tilleggspensjonen sikrer administrerende direktør pensjonsutbetaling fra fylte 65 år, med avkortning mot andre opptjente rettigheter. Summen av mottatt pensjonsutbetalinger skal utgjøre 60 prosent av sluttlønn forutsatt full opptjening. Sluttlønn er definert som årlig kontantlønn eksklusive bonuser og annen variabel avlønning. I 2010 er det

kostnadsført NOK 636 000 knyttet til administrerende direktørs tilleggspensjon. Beløpet inkluderer årets opptjening, rentekostnad på pensjonsforpliktelsen og arbeidsgiveravgift.

DET HENVISES TIL NOTE 11 FOR YTTERLIGERE INFORMASJON.

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

**ETTERLØNN**

Dersom selskapet bringer ansettelsesforholdet til opphør, er administrerende direktør berettiget til å motta etterlønn i en periode på ett år etter en oppsigelsestid på seks måneder. Hvis det tas ansettelse i annen virksomhet i etterlønnperioden, har selskapet rett til å redusere etterlønnen tilsvarende den lønn og annen godtgjørelse som mottas for slikt arbeid.

Det er ikke avtalefestet ordning om etterlønn for andre ansatte.



## ANDRE LEDENDE ANSATTE

Følgende ytelser er utbetalt til andre ledende ansatte:

(BELØP I NOK 1 000)

Fig. 22

YTELSER TIL LEDENDE ANSATTE	FAST LØNN	BONUS	PENSJON	ANNET	SUM
Finansdirektør Tor Helmersen	1 067	129	17	6	1 219

## STYRET

Det er utbetalt totalt NOK 637 000 i styrehonorar i 2010.

I tillegg er det avsatt NOK 165 000 for antatt påløpt, ikke utbetalt honorar knyttet til 2010.

Følgende ytelser er utbetalt til styre:

(BELØP I NOK 1 000)

Fig. 23

YTELSER TIL STYRE	LØNN/HONORAR	PENSJON	ANNET	SUM
Stein H. Annexstad, <i>styreleder</i>	160	0	0	160
Trine Lise Sundnes	100	0	0	100
Svein Sivertsen	100	0	0	100
Tone Lindberg	94	0	0	94
Reidar Sandal	18	0	0	18
Kjell Storeide ( <i>avtroppet</i> )	83	0	0	83
Siri Bye G. Johansen ( <i>avtroppet</i> )	83	0	0	83
Avsatt ikke utbetalt styrehonorar 2010	165	0	0	165

## REVISOR

Kostnadsført revisjonshonorar for lovpålagt revisjon til kpmg as utgjør NOK 200 000 inkl. mva.

Kostnadsført honorar for andre tjenester utgjør NOK 511 000 inkl. mva.

## NOTE 11 PENSJON

Investinor AS sin kollektive pensjonsordning er en ytelsesbasert pensjonsordning. I tillegg er det inngått en avtale om tilleggspensjon med administrerende direktør. Den kollektive pensjonsordningen dekker i alt 14 personer pr. 31.12.2010 og berettiger disse personene til definerte fremtidige ytelser i samsvar med pensjonsordningens betingelser. Ordningen sikrer den ansatte en pensjon fra fylte 67 år på 66

prosent av sluttlønn, forutsatt full opptjeningstid på 30 år. Pensjonsgrunnlaget er begrenset oppad til 12 G. Den kollektive pensjonsordningen er finansiert gjennom et forsikringsselskap (sikret ordning), mens den individuelle tilleggspensjonen til administrerende direktør er en usikret ordning.

Pensjonsordningen i Investinor AS tilfredsstillter kravene i lov om obligatorisk tjenestepensjon.

## AVSTEMMING AV PENSJONSORDNINGENS FINANSIELLE STILLING MOT BALANSEFØRTE BELØP

(BELØP I NOK 1 000)

INVESTITOR AS - KOLLEKTIV OG INDIVIDUELL ORDNING	2010	2009
Nåverdi av sikrede pensjonsforpliktelser	5 873	5 153
Nåverdi av usikrede pensjonsforpliktelser inkl. aga	1 146	510
Virkelig verdi av pensjonsmidler	-2 618	-1 377
Arbeidsgiveravgift netto pensjonsforpliktelse kollektiv ordning	459	532
Ikke resultatført aktuariell gevinst	2 154	0
Arbeidsgiveravgift ikke resultatført aktuariell gevinst	304	0
<b>Netto pensjonsforpliktelse</b>	<b>7 318</b>	<b>4 818</b>

Fig. 24

I beregningen av pensjonsforpliktelse er det lagt til grunn en rekke økonomiske forutsetninger. Forutsetningene bygger på veiledning fra norsk regnskapsstiftelse pr. 30. august 2010:

(BELØP I NOK 1 000)

ØKONOMISKE FORUTSETNINGER	2010	2009
Diskonteringsrente	3,20 %	4,40 %
Forventet avkastning på pensjonsmidlene	4,60 %	5,60 %
Årlig forventet lønnsvekst	4,00 %	4,25 %
Årlig forventet regulering av pensjoner under utbetaling	3,00 %	4,00 %
Årlig forventet G-regulering	3,75 %	4,00 %

Fig. 25

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

(BELØP I NOK 1 000)

AKTUARIELLE FORUTSETNINGER	2010	2009
Dødelighet	K2005	K2005
Uførhet	200 %*K63	200 %*K63
Etterlatte/giftesannsynlighet mv	K2005	K2005
Frivillig avgang	11 %/3 %	11 %/3 %
Uttakstilbøyelighet førtid (AFP)	0,00 %	0,00 %

Fig. 26

## SENSITIVITETSANALYSE

Endringer i økonomiske forutsetninger vil påvirke netto pensjonsforpliktelse. I følge aktuar vil en nedgang i diskonteringsrente på 1 prosent gi en økning i netto pensjonsforpliktelse på 15-25 prosent. En lønnsøkning på

1 prosent utover forventet lønnsvekst vil kunne gi en økning i netto pensjonsforpliktelse på 10-20 prosent.

Ettersom pensjonsordningen er etablert i Statens Pensjonskasse er det ikke mulig å fremskaffe spesifikkasjon over pensjonsmidlenes plassering.

## BEVEGELSE I NETTO PENSJONSFORPLIKTELSE

(BELØP I NOK 1 000)

Fig. 27

BEVEGELSE I NETTO PENSJONSFORPLIKTELSE – KOLLEKTIV PENSJONSORDNING	2010	2009
Netto pensjonsforpliktelse pr. 1. januar 2010	4 308	0
Årets pensjonskostnad	3 186	5 685
Innbetalinger gjennom året	-1 323	-1 376
<b>Netto pensjonsforpliktelse pr. 31. desember 2010</b>	<b>6 171</b>	<b>4 309</b>
BEVEGELSE I NETTO PENSJONSFORPLIKTELSE – INDIVIDUELL ORDNING	2010	2009
Netto pensjonsforpliktelse pr. 1. januar 2010	510	0
Årets pensjonskostnad	636	510
Innbetalinger gjennom året	0	0
<b>Netto pensjonsforpliktelse pr. 31. desember 2010</b>	<b>1 146</b>	<b>510</b>

## SPESIFIKASJON AV ÅRETS PENSJONSKOSTNAD

(BELØP I NOK 1 000)

Fig. 28

INVESTITOR AS – KOLLEKTIV PENSJONSORDNING	2010	2009
Netto verdi av fordel opptjent gjennom året	3 093	0
Rentekostnader på pensjonsforpliktelsen	217	0
Forventet avkastning på pensjonsmidler	-109	0
Administrasjonskostnad	36	0
Resultatført endring i pensjonsregulering til alderspensjon	-507	0
Arbeidsgiveravgift inkludert i pensjonskostnaden	456	0
<b>Netto pensjonskostnader</b>	<b>3 186</b>	<b>5 684</b>

Regnskapsført pensjonskostnad knyttet til den individuelle ordningen til administrerende direktør er NOK 636 000 som er lik årets pensjonsopptjening med tillegg for rentekostnad på pensjonsforpliktelsene og arbeidsgiveravgift.

## NOTE 12 LEIEAVTALER

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

(BELØP I NOK 1 000)

Fig. 29

FORFALL INNEN	0-1 ÅR	1-5 ÅR	OVER 5 ÅR
Husleie	1 148	2 382	0
Parkering	93	193	0
<b>Sum leieavtaler</b>	<b>1 241</b>	<b>2 575</b>	<b>0</b>

## NOTE 13 ANNEN KORTSIKTIG GJELD

(BELØP I NOK 1 000)	2010	2009
Skyldige feriepenger	1 490	1 308
Annen kortsiktig gjeld	4 352	2 100
<b>Sum annen kortsiktig gjeld</b>	<b>5 842</b>	<b>3 408</b>

Fig. 30

## NOTE 14 SKATT

(BELØP I NOK 1 000)	2010	2009		
<b>ÅRETS SKATTEKOSTNAD</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>		
Betalbar skatt	18 655	28 921		
For mye avsatt betalbare skatter	0	0		
Endring i utsatt skatt	-9 013	-7 084		
<b>Sum skattekostnad</b>	<b>9 644</b>	<b>21 837</b>		
<b>BEREGNING AV ÅRETS SKATTEGRUNNLAG</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>		
Resultat før årets skattekostnad	-21 756	72 931		
Permanente og andre forskjeller	56 196	5 055		
Endring i midlertidige forskjeller	32 187	25 302		
<b>Skattepliktig inntekt</b>	<b>66 627</b>	<b>103 288</b>		
<b>Betalbar skatt (28 %)</b>	<b>18 655</b>	<b>28 921</b>		
<b>MIDLERTIDIGE FORSKJELLER</b>	<b>BALANSEFØRT 2010</b>	<b>BALANSEFØRT 2009</b>	<b>ENDRING 2010</b>	<b>ENDRING 2009</b>
Driftsmidler	-85	-324	239	73
Markedsbaserte fond av obl. og sert.	-17 716	-47 165	29 449	20 665
Avsetning for forpliktelsler	7 317	4 818	2 499	4 560
<b>Gr.lag for utsatt skatt/skattefordel i balansen</b>	<b>-10 485</b>	<b>-42 672</b>	<b>32 188</b>	<b>25 298</b>
<b>Utsatt skatt 28 %</b>	<b>-2 935</b>	<b>-11 948</b>	<b>9 013</b>	<b>7 084</b>

Fig. 31

## NOTE 15 FINANSPOSTER

(BELØP I NOK 1 000)	2010	2009
<b>FINANSINNTEKTER</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Renteinntekt	414	164
Annen finansinntekt	1 197	0
Brutto avkastning markedsbaserte finansielle omløpsmidler	67 434	110 165
<b>Sum finansinntekter</b>	<b>69 045</b>	<b>110 329</b>
<b>FINANSKOSTNADER</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Annen rentekostnad	-62	-4
Andre finanskostnader	0	0
<b>Sum finanskostnader</b>	<b>-62</b>	<b>-4</b>
<b>Sum finansposter</b>	<b>68 983</b>	<b>110 325</b>

Fig. 32

(BELØP I NOK 1 000)

BRUTTO AVKASTNING MARKEDSBASERTE FINANSIELLE OMLØPSMIDLER	2010	2009
Renter	85 570	122 873
Realiserte gevinster	11 313	7 957
Verdiendring	-29 450	-20 665
<b>Brutto avkastning</b>	<b>67 434</b>	<b>110 165</b>

## NOTE 16 VARIGE DRIFTSMIDLER

Fig. 33

(BELØP I NOK 1 000)

	KUNST	DRIFTSLØSØRE	SUM	SUM
<b>ANSKAFELSESKOST</b>				
1. januar	125	2 104	2 229	1 747
Tilgang	0	124	124	482
Avgang	0	0	0	0
<b>31. desember</b>	<b>125</b>	<b>2 228</b>	<b>2 353</b>	<b>1 747</b>
<b>AKKUMULERTE AV- OG NEDSKRIVNINGER</b>				
1. januar	0	514	514	0
Årets avskrivninger	0	582	582	514
Avgang	0	0	0	0
<b>31. desember</b>	<b>0</b>	<b>1 096</b>	<b>1 096</b>	<b>0</b>
<b>Balanseført verdi 31.12.</b>	<b>125</b>	<b>1 132</b>	<b>1 257</b>	<b>1 715</b>
Økonomisk levetid	–	3-5 år		
Avskrivningsplan	–	lineær		

## NOTE 17 AVSTEMMING AV EGENKAPITAL

Fig. 34

(BELØP I NOK 1 000)

	AKSJE- KAPITAL	OVER- KURSFOND	FOND FOR VERDIENDR.	ANNEN EGENKAP.	SUM EGENKAP.
<b>Egenkapital pr. 31.12.2009</b>	<b>1 100 000</b>	<b>1 100 000</b>	<b>0</b>	<b>175 282</b>	<b>2 375 282</b>
Utbetalt utbytte i 2010	0	0	0	-38 320	-38 320
Årets totalresultat	0	0	9 669	-41 068	-31 399
<b>Egenkapital pr. 31.12.2010</b>	<b>1 100 000</b>	<b>1 100 000</b>	<b>9 669</b>	<b>95 894</b>	<b>2 305 563</b>

## NOTE 18 TRANSAKSJONER MED NÆRSTÅENDE PARTER

Det har i regnskapsperioden ikke forekommet vesentlige transaksjoner med nærstående parter.

Pr. 31.12.2010 hadde Investinor AS kroner 1 354 i leverandørgjeld til Innovasjon Norge. Pr. 31.12.2009 var det ingen mellomværender med Innovasjon Norge.

## 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

## REVISORS BERETNING

### Uttalelse om årsregnskapet

Vi har revidert årsregnskapet for Investinor AS, som består av oppstilling over finansiell stilling per 31. desember 2010 og oppstilling over totalresultat, oppstilling over endringer i egenkapitalen og kontantstrømoppstilling for regnskapsåret avsluttet per denne datoen, og en beskrivelse av vesentlige anvendte regnskapsprinsipper og andre noteopplysninger.

### *Styrets og daglig leders ansvar for årsregnskapet*

Styret og daglig leder er ansvarlig for å utarbeide årsregnskapet og for at det gir et rettvise bilde i samsvar med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU, og for slik intern kontroll som styret og daglig leder finner nødvendig for å muliggjøre utarbeidelsen av et årsregnskap som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller feil.

### *Revisors oppgaver og plikter*

Vår oppgave er å gi uttrykk for en mening om dette årsregnskapet på bakgrunn av vår revisjon. Vi har gjennomført revisjonen i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder International Standards on Auditing. Revisjonsstandardene krever at vi etterlever etiske krav, og planlegger og gjennomfører revisjonen for å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon.

En revisjon innebærer utførelse av handlinger for å innhente revisjonsbevis for beløpene og opplysningene i årsregnskapet. De valgte handlingene avhenger av revisors skjønn, herunder vurderingen av risikoene for at årsregnskapet inneholder vesentlig feilinformasjon, enten det skyldes misligheter eller feil. Ved en slik risikovurdering tar revisor hensyn til den interne kontrollen som er relevant for selskapets utarbeidelse av et årsregnskap som gir et rettvise bilde. Formålet er å utforme revisjonshandlinger som er hensiktsmessige etter omstendighetene, men ikke for å gi uttrykk for en mening om effektiviteten av selskapets interne kontroll. En revisjon omfatter også en vurdering av om de anvendte regnskapsprinsippene er hensiktsmessige, og om regnskapsestimaterne utarbeidet av ledelsen er rimelige, samt en vurdering av den samlede presentasjonen av årsregnskapet.

Etter vår oppfatning er innhentet revisjonsbevis tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon.

### Offices in:

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

Oslo	Hammer	Sandefjord
Alta	Haugesund	Sandnessjøen
Arendal	Kristiansund	Stavanger
Bergen	Larvik	Stord
Bodø	Mo i Rana	Tromsø
Eiverum	Molde	Trondheim
Finnsnes	Narvik	Tonsberg
Grimstad	Roros	Ålesund



**Revisors beretning**  
*Investinor AS*

**Konklusjon**

Etter vår mening er årsregnskapet avgitt i samsvar med lov og forskrifter, og gir et rettviseende bilde av den finansielle stillingen til Investinor AS per 31. desember 2010 og av resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret, som ble avsluttet per denne datoen i samsvar med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU.

**Uttalelse om øvrige forhold**

**Konklusjon om årsberetningen**

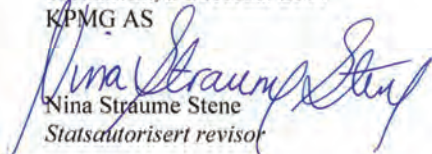
Basert på vår revisjon av årsregnskapet som beskrevet ovenfor, mener vi at opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til dekning av tap er konsistente med årsregnskapet og er i samsvar med lov og forskrifter.

**Konklusjon om registrering og dokumentasjon**

Basert på vår revisjon av årsregnskapet som beskrevet ovenfor, og kontrollhandlinger vi har funnet nødvendig i henhold til internasjonal standard for attestasjonsoppdrag (ISAE) 3000 «Attestasjonsoppdrag som ikke er revisjon eller begrenset revisjon av historisk finansiell informasjon», mener vi at ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av selskapets regnskapsopplysninger i samsvar med lov og god bokføringsskikk i Norge.

Trondheim, 24. februar 2011

KPMG AS



Nina Straume Stene  
Statsautorisert revisor

# ENERGISEKTOREN

Viktige makrotrender i energisektoren er forsterket i løpet av de to årene Investinor har vært i drift. Høyere aktivitetsnivå og økt vilje til å ta i bruk ny teknologi gjør seg også mer gjeldende i blant annet Brasil og Midt-Østen.

**E**nergisektoren definerer Investinor som virksomhet knyttet til utvinning av olje- og gass, altså ikke-fornybar energi. For Investinor er det lite/ikke interessant å investere i toppen av verdikjeden; i operatørselskap. Vi prioriterer derimot investeringer i selskap som leverer produkter og tjenester inn mot operatørselskapene.

Særlig interessant for Investinor er teknologiskap med innovative produkter og tjenester som imøtekommer de viktigste makrotrendene i energisektoren:

## ØKT UTVINNING FRA EKSISTERENDE OG TILHØRENDE FELT (INCREASED OIL RECOVERY)

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

## SIKRE TILGANG TIL RESERVER SOM ER KOMPLEKSE Å UTVIKLE

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

## REDUSERE LEVETIDSKOSTNADER OG AKSELERERE KONTANTSTRØM

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

## REDUSERTE KOSTNADER FORBUNDET MED FUNN OG FELTUTVIKLING

- Effektive boreløsninger
- Seismisk teknologi

Med et investeringsteam som besitter kompetanse og nettverk både i energi- og miljøsektoren, er det naturlig at Investinor har som ambisjon å ta en ledende rolle i miljøteknologisegmentet i energisektoren i Norge. For Investinor er det derfor særlig attraktivt å investere i innovasjoner i energisektoren som gir mindre miljøbelastning enn relevante alternativer.

Energisektoren vil aldri i overskuelig fremtid bli 100 prosent ren – man produserer tross alt hydrokarboner som deretter forbrennes og skaper forurensning i atmosfæren. Men ansvarlig holdning til helse, miljø og sikkerhet synes i stadig større grad å være et konkurransefortrinn for operatørselskapene. De som ikke har orden på sine miljøprogrammer risikerer å ikke få eller miste adgang til attraktive områder som Mexicogulften, Brasil og Arktis.

Krevende driftsmiljø i Nordsjøen har resultert i at norsk olje- og gassindustri har hatt sikkerhet og miljø på agendaen mye lenger enn konkurrentene fra andre deler av verden. Dette gir norske aktører et konkurransefortrinn, særlig i lys av den tragiske ulykken med påfølgende utslipp som skjedde i Mexicogulften i fjor. Deepwater Horizon-katastrofen synliggjorde hva konsekvensene kan bli, både miljømessig og økonomisk, dersom aktørene i energisektoren ikke sikrer seg bedre mot å påvirke det ytre miljøet negativt •

## ENERGI-SEKTOREN

« Ansvarlig holdning til helse, miljø og sikkerhet synes i stadig større grad å være et konkurransefortrinn for operatørselskapene »

ASLE JOSTEIN HOVDA  
Investeringsdirektør







## MÅLSELV UTVIKLING as

I 2010 gjorde Investinor sin første investering i norsk reiselivssektor; i Målselv Utvikling AS, som eier, drifter og utvikler Målselv Fjellandsby og Blånisselandet i Målselv. I det internasjonale markedet posisjonerer destinasjonen seg som Snowman Resort, og selskapets ambisjon er å bli et ledende, landbasert nordnorsk reiselivskonsern. Investinor

ser store muligheter i norsk reiseliv, og vil bidra til å bygge større, lønnsomme enheter med de finansielle musklene som skal til for å lykkes i det internasjonale reiselivsmarkedet.

MER INFORMASJON OM MÅLSELV UTVIKLING AS FINNER DU PÅ SIDE 57 I PORTEFØLJESEKSJONEN.

## REISELIVSSEKTOREN

For Investinor er det ikke noe poeng å bruke statlig kapital til å flytte norske turister mellom konkurrerende norske destinasjoner og regioner. Målet med våre investeringer i norsk reiseliv er å øke trafikken av utenlandske turister inn til Norge.

**S**tørre volum av utenlandske turister vil medføre positive ringvirkninger også utenfor de reiselivsbedriftene vi investerer i. For når de utenlandske turistene først er kommet til Norge, vil terskelen være lavere for å kjøpe tjenester fra den lille, lokale leverandøren av nisjetjenester, eller for å besøke andre, nærliggende destinasjoner.

Investinor er og har lenge vært i løpende dialog med norske destinasjoner som kan vokse i det internasjonale reiselivsmarkedet. Vårt mål er på sikt å bygge et større, slagkraftig reiselivskonsern med ambisjon om fremtidig børsnotering. For å lykkes med dette er Investinor imidlertid avhengig av å få med seg andre investorer som deler vår fremtidstro på norsk reiselivssektor, og som er tålmodige. Sannsynligvis vil det ta minst 10 år å generere tilfredsstillende avkastning og risikoen er stor, men det er også det langsiktige potensialet.

Investinor har i 2010 brukt betydelige ressurser på å analysere hvilke norske destinasjoner som har forutseninger for å lykkes i det internasjonale markedet, og som er egnet for vår investeringsstrategi. Investinor er også opptatt av at våre investeringer skal være med på å skape virksomheter med helårsdrift. De skal ikke bare ha sesongperspektiv.

En sentral utfordring i det videre arbeidet med disse destinasjonene er å få nye investorer og eksisterende eiere til å enes om det langsiktige målet. For Investinor er det viktig å understreke

at vi i utgangspunktet ikke ønsker å kjøpe aksjer i andrehåndsmarkedet. Den kapitalen vi forvalter skal brukes til å utvikle selskapene. Dette innebærer at de som i dag har eierinteresser i de aktuelle destinasjonene ikke kan forvente at Investinor vil kjøpe dem ut, de må derimot være villige til å arbeide langsiktig, sammen med Investinor og våre medinvestorer, for en fremtidig avkastning. Denne fremtidige avkastningen kan til gjengjeld bli desto større.

Gitt det mandatet Investinor har, må det nødvendigvis ta noe tid å bygge opp en portefølje i reiselivssektoren. I denne sektoren er det blant annet få likesinnede medinvestorer, som jo Investinor er helt avhengig av. Kultur og holdninger blant aktørene i næringen, samt aktører med ulike mål for virksomheten, spiller også en rolle. Reiselivssektoren er derfor krevende, men samtidig mener vi den har et stort og urealisert potensial for større verdiskapning. Dette gjør norsk reiselivssektor attraktiv å investere i, og følgende markedssegmenter er mest interessante for Investinor:

1. Destinasjoner
2. Reiseliv/IKT
3. Kystturisme
4. Arktiske opplevelser
5. Opplevelsesindustrien

### REISELIVS-SEKTOREN

« Vårt mål er på sikt å bygge et større, slagkraftig reiselivskonsern med ambisjon om fremtidig børsnotering »

JAN HASSEL  
Investeringsdirektør



## MILJØTEKNOLOGI

Investinor definerer miljøteknologi som konkurransedyktige produkter, tjenester og prosesser som gir betydelig reduksjon i negative miljøpåvirkninger og bruker naturressurser på en produktiv og ansvarlig måte.

### MILJØ-SEKTOREN

«*Det er naturlig at Investinor prioriterer sine aktiviteter innen de mest modne sektorene hvor det er flest selskaper i riktig fase*»

HELLE MOEN  
Investeringsdirektør



Typiske trekk ved miljøsektoren i Norge er at selv om det er mange selskap som driver med miljøforbedrende teknologi, prosesser og tjenester, så er dette ikke en næringsklynge i tradisjonell forstand. Selskapene opererer hovedsakelig i tilknytning til en eller flere av de tradisjonelle næringsklyngene; maritim, marin, energi og materialteknologi.

Miljøsektoren utgjorde i 2010 hele 22,8 prosent av Investinors totale dealflow, og er dermed den største sektoren. Det er også i denne sektoren Investinor har investert mest kapital: Hele 43 prosent av den investerte kapitalen er allokert i miljøsektoren.

2010 var et aktivt år for Investinor innen miljøsektoren. Vi arbeidet strategisk med selskapene vi investerte i året før; Metallkraft, Think, Innotech Solar og OCAS, og tilførte dem ytterligere kapital for å utvikle dem videre. Vi investerte også i to nye selskap i vindkraftsegmentet: ChapDrive og Havgul Clean Energy.

I miljøsektoren har Investinor investert sammen med ledende norske og internasjonale investorer,

og sammen med dem arbeider vi aktivt for å støtte utviklingen i selskapene fremover.

Investinor har god innsikt i den norske miljøsektoren, både med hensyn til innovasjon, kommersialisering, finansiering og aktører i bransjen. Det er gledelig mange gode investeringsmuligheter i Norge, selv om en del selskaper fremdeles befinner seg i en tidlig fase hvor hovedaktiviteter er teknologiutvikling, bygging av prototyper og gjennomføring av tester. Investinors investeringsfokus er på selskaper som er ferdige med utviklingsfasen og trenger kapital for kommersialisering og internasjonal satsing. Det er derfor naturlig at Investinor prioriterer sine aktiviteter innen de mest modne sektorene hvor det er flest selskaper i riktig fase, og for tiden inkluderer det sol, vind og vann.

De mest interessante mulighetene for Investinor ligger normalt ikke i hovedverdikjedene, men i mer nisjepregede selskaper med teknologi og tjenester som bidrar til å redusere kostnader og øke effektiviteten innen for eksempel utbygging og drift av energiproduksjon •



Solenergisekskapet Innotech Solar AS (ITS) med hovedkontor i Narvik er ett av selskapene i Investinors miljøportefølje. I 2010 la administrerende direktør, Thor Christian Tuv (nr. 2 fra venstre) sammen med blant annet Dr. Reiner Haseloff, arbeids- og industriminister i delstaten Sachsen-Anhalt og borgermester i Halle, Dagmar Szabados, ned grunnsteinen til sitt andre produksjonsanlegg i Europa, i Halle i Tyskland. (Foto: Innotech Solar/Andreas Schlegel).

## MARIN SEKTOR

I 2010 satte norsk sjømat ny eksportrekord med en verdi på 54 milliarder kroner, en økning på 20 prosent fra året før. I tillegg har mange av de børsnoterte sjømat-selskapene, og da særlig lakseselskapene, vist en betydelig omsetningsvekst og verdiøkning. Men marin sektor omfatter også selskap i tidlig fase, og hos dem har vi ikke sett en tilsvarende positiv utvikling.

### MARIN-SEKTOREN

«*For Investinor er det viktig å understreke at marin sektor er mer enn sjømat*»

RONNY VIKDAL  
Investeringsdirektør



Det foregår mye FoU-aktivitet i norsk marin sektor. Det finnes derfor mange spennende marine selskaper i tidlig såkornfase, der biologisk og teknologisk risiko fortsatt er stor og kapitalbehovet i all vesentlighet er knyttet til produktutvikling. Mange av disse selskapene faller imidlertid fra, og dette kan tyde på at tilgangen på kompetent kapital (såkornkapital) er begrenset, sammenlignet med sektorer som IKT og energi.

Denne utfordringen ser vi også i den fasen som Investinor skal investere i: markedsintroduksjon og vekst. Det er i dag få aktive eierfond som investerer i marine selskaper i de tidlige fasene i Norge. Dette begrenser både tilgangen på kapital og utvalget av likesinnede medinvestorer for Investinor.

For marine selskaper som er kommet til en mer moden fase er kapitaltilgangen etter vår oppfatning relativt god. I løpet av 2010 ble det notert fire nye selskaper innen marin sektor på Oslo børs, som dermed befestet sin posisjon som verdens ledende børs for marine selskaper.

Ved utgangen av 2010 var totalt 18 selskaper knyttet til marin sektor notert på Oslo Børs, og markedsverdien til disse utgjorde over 70 milliarder kroner. En ledende markeds plass og et betydelig antall børsnoterte selskaper bidrar til å sidestille norsk marin sektor med andre næringer når det gjelder mulighetsrom og struktur. Denne strukturen kan bidra til å motivere for økt innovasjon og oppstart av flere nye vekstselskaper. Den gir også flere muligheter for å avhende investeringer (exit).

For Investinor er det viktig å understreke at marin sektor er mer enn sjømat, og et segment av sektoren som vi fokuserte mye på i 2010 var marin

bioteknologi, da særlig marine oljer. I Norge har vi lang erfaring med fremstilling og produksjon av tran og marine oljer. Kommersiell eksport av tran fra Norge kan spores tilbake til middelalderen. Dette har bidratt til at man i dag har betydelig kompetanse innenfor området, både i academia og i næringen. Norske aktører, store og små, dekker store deler av verdikjeden, fra mottak av råolje til eksport av ferdigvarer. Det meste av råoljen som benyttes i dag kommer fra Sør Amerika, men Norge er blant de største på raffinerte oljer, og har omtrent 40 prosent av verdensmarkedet.

Markedet for marine oljer har hatt sterk vekst de siste årene, og trenden går mot stadig mer raffinerte og konsentrerte oljer. Blant produktene som vokser mest er omega3-konsentrater, som viser en vekst på omtrent 20 prosent per år. Det er også disse produktene som oppnår de beste prisene i markedet. Hoveddriverne i markedet er større fokus på kosthold og ernæring blant stadig større del av verdens befolkning. Kunnskapen om de gunstige helseeffektene av omega3 øker, det utvikles stadig bedre produkter, de presenteres stadig mer innbydende (som tyggekapsler, gelcubes og i juice), og dette tiltrekker flere brukergrupper.

Bedret kjøpekraft bidrar til at flere tar seg råd til kosttilskudd i tillegg til maten. En global trend er også økt interesse for såkalt functional foods; mat som inneholder aktive ingredienser. Et økende antall matvarer inneholder omega3-tilskudd.

Investinor mener at norsk marin sektor har et stort potensial for mer innovasjon og økt verdiskapning; mye ligger til rette for at sektoren vil generere gode investeringscase •



Nordic Seafarms overvåker tilstanden i merdene på Averøy via flatskjermer. Fra venstre styreleder Jon Ola Frankplads, investeringsdirektør i Investinor Ann-Tove Kongsnes og administrerende direktør Inge Midtbø.

## NORDIC SEAFARMS AS

*Flatskjermer kan man produsere hvor som helst på kloden. Oppdrett av kveite derimot, er det bare noen få land som har naturgitte forutsetninger for å lykkes med. Norge er ett av dem.*

Oppdrett av marine arter utgjør en sentral del av marin sektor. Dette er et marked Investinor følger inngående, og i første kvartal 2010 investerte vi i Nordic Seafarms AS, som driver med oppdrett av kveite.

Selskapet er et helintegreert oppdrettsselskap; det kontrollerer alle ledd i verdikjeden fra stamfisk til salg av produkter under varemerket Nordic Halibut. Ledelse og ansatte har også over lang tid arbeidet systematisk for å få kontroll på biologisk risiko og produksjon. I 2010 solgte selskapet cirka 350 tonn oppdrettskveite, hovedsaklig til HoReCa-kunder (Hotell Restaurant Catering) i åtte ulike land.

Kveiteoppdrett er et eksempel på innovasjon i marin sektor. Det har tatt lang tid å utvikle kveite til en kommersielt bærekraftig oppdrettsart, antakelig mye lengre tid enn mange hadde trodd da Havforskningsinstituttet begynte å arbeide med dette på 70-tallet. Nå er den biologiske og teknologiske risikoen i kveiteoppdrett på et så håndterbart nivå at Investinor og andre investorer kan gjøre det vi er gode på: håndtere markedsrisiko, kommersialisere og internasjonalisere.

MER INFORMASJON OM NORDIC SEAFARMS AS FINNER DU PÅ SIDE 56 I PORTEFØLJESEKSJONEN.

# MARITIM SEKTOR

Ved inngangen til 2010 forventet man betydelig redusert aktivitet i maritim sektor, særlig innen skipsbyggings- og utstyrsindustrien. Men i løpet av 2010 ble det kontrahert mer enn 30 nye fartøyer ved norske verft, og ordresituasjonen ved ledende skipsverft i Korea og Kina bedret seg betydelig. Selv om situasjonen fortsatt er utfordrende, gir dette grobunn for økt optimisme.

## MARITIM-SEKTOREN

«I et mer langsiktig perspektiv vil et mer kunnskapsbasert og miljørobust norsk maritimt næringsliv være en sentral konkurranseparameter»

STEINAR FOSSEN  
Investeringsdirektør



V i finner maritime bedrifter over hele landet, og de maritime næringene er derfor viktige for å sikre aktivitet i alle deler av Norge. De maritime næringene har også klare koblinger mot andre næringsområder som fiskeri, reiseliv og offshore olje- og gass. Tyngdepunktet for verdiskapingen er i Oslo-området og langs kysten fra Rogaland til Møre.

På et overordnet nivå kan det maritime markedet deles inn i to hovedsegmenter: nybyggingsmarkedet og 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/oppgraderinger.

For å motvirke effekter av konjunktursvingninger vil potensial for salg både til nybygg og ettermarkedet/seilende skip bli tillagt betydning ved vurdering av det enkelte investeringscase.

Vi er også interesserte i utstyrsleverandører som har fokus på alternativ energi, økt operasjonseffektivitet og miljø sikkerhet.

Investinor tar sikte på å utøve aktivt og verdikende eierskap i porteføljeselskaper i typisk tre til sju år, 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 effektivitet, sikkerhet og krevende maritime operasjoner

Minst like relevante verdidrivere er offentlige reguleringer, både nasjonale og internasjonale. Dette gjelder blant annet nye regler for utslipp til luft, 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.

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 gjøre attraktive investeringer i norsk maritim sektor.

I et mer langsiktig perspektiv vil et mer kunnskapsbasert og miljørobust norsk maritimt næringsliv være en sentral konkurranseparameter •

## IKT

Investinor har i 2010 gjort flere spennende investeringer i norsk IKT-sektor, og tilfanget av investeringscase innen IKT er fremdeles stort. Dette gjelder også IKT-case som er tilknyttet våre prioriterte sektorer: energi, miljøteknologi, marin, maritim og reiseliv.

Investinor har allerede slike sektorovergripende innovasjoner i porteføljen. Ta for eksempel Aptomar AS, som vi har valgt å kategorisere som et maritimt selskap. Deres produkter bygger i høy grad på innovative IKT-løsninger. Samtidig representerer energisektoren et stadig viktigere marked for Aptomar, som dermed kan sies å ha et bein i flere sektorer: maritim, IKT og energi.

Motsatt: Noen av de IKT-løsningene vi hittil har investert i har potensial for bredere anvendelse på lang sikt, selv om de foreløpig er nært knyttet til en konkret sektor. Et eksempel på dette er vårt porteføljeselskap Verdande Technology som tilbyr IKT-verktøy for energisektoren. I fremtiden kan Verdandes teknologi utvikles til å bli vel så interessant for helsesektoren. IKT-spiller også en viktig rolle i den sektoren som Investinor hittil har allokert mest kapital i: miljø.

Ved vurdering av investeringsmuligheter som ikke direkte kan knyttes til Investinors hovedsektorer oppfattes følgende segmenter av IKT-sektoren å være av særlig interesse:

### MASKINVARE:

- Elektroniske komponenter
- Kommunikasjonsutstyr
- Måle-, kontroll- og navigasjonsutstyr

### PROGRAMVARE:

- System- og konnektivtetsapplikasjoner
- Internetteknologi
- Businessapplikasjoner

Den norske populasjonen av IKT-bedrifter i tidlig fase er ikke større enn at Investinor må ha en opportunistisk tilnærming til de investeringsmulighetene som foreligger. Viktigste i et hvert IKT-case er derfor det kommersielle potensialet, ikke hvilket markedsegment det kommer fra. Avgrensingen ovenfor må således ikke tolkes som absolutt.

Siden Investinors oppstart i januar 2009 og fram til 31.12.2010, har IKT-sektoren utgjort over 18 prosent av vårt totale tilfang av investeringsmuligheter (dealflow). Med andre ord er IKT den sektoren som er best representert, knepent foran sektorene miljø (17,6 prosent) og energi (17,8 prosent).

Investinor finner ikke dette overraskende. IKT-innovasjoner er en vesentlig driver for økonomisk vekst, de er premissleverandører for så å si alle sektorer i næringslivet, derfor er det naturlig at en venture-portefølje vil inneholde en viss andel IKT-selskap.

Det er verdt å merke seg at IKT-sektoren utgjør en så stor andel av Investinors dealflow. IKT er den klassiske venture-sektoren med innovative, skalerbare teknologier, stort avkastningspotensial og gode muligheter for avhending (exit). I IKT-sektoren er det derfor ofte konkurranse om de gode investeringscasene, og en vesentlig andel av venturekapitalen i det norske markedet er allokert her. Stort tilfang av IKT-case tyder med andre ord på at Investinor er en attraktiv medinvestor, også i denne sektoren •

«IKT-innovasjoner er en vesentlig driver for økonomisk vekst, de er premissleverandører for så å si alle sektorer i næringslivet, derfor er det naturlig at en ventureportefølje vil inneholde en viss andel IKT-selskap»

STEINAR FOSSEN  
Investeringsdirektør





## HELSE

Selv om Helse ikke er en prioritert sektor i Investinors investeringsmandat, opplever vi betydelig interesse for samarbeid fra aktører i sektoren og store forventninger til vårt engasjement i den. Hovedutfordringen er fortsatt mangel på medinvestorer.

«Skal Investinor spille en mer aktiv eierskapsrolle i sektoren Helse i fremtiden – på en bærekraftig måte – er det en forutsetning at det allokeres tilstrekkelig ny kapital til formålet»

ANN-TOVE KONGSNES  
Investeringsdirektør



Helseindustrien definerer Investinor som kjemibasert farmasi, bioteknologi, medisinsk teknologi, helserelatert IKT og helserelatert tjenesteyting. Den norske helseindustrien er liten i internasjonal målestokk, men den vokser. Vi ser konturene av konkurransedyktige norske næringsklynger innen kreftforskning og medisinsk teknologi, samt sterke fagmiljø innen marin bioteknologi.

En vesentlig utfordring for å øke verdiskapningen i denne sektoren i Norge har vært – og er – utilstrekkelig tilgang til risikokapital og kommersialiseringskompetanse i bedriftene. Ledende økosystemer og industriklynger for innovasjon innen bioteknologi og medisinsk teknologi, blant annet i USA, kjennetegnes av god tilgang til industrispesifikk og kompetent risikokapital som utøver meget aktivt eierskap.

Så langt har utenlandske ventureinvestorer vist begrenset interesse for helseindustrien i Norge. Noe av årsaken til dette er finanskrisen og ikke minst det faktum at utenlandsk kompetent kapital har begrenset kontakt med den norske helseindustrien. Utenlandske investorer har derfor lite kunnskap om spisskompetanse, konkurransefortrinn og vellykkede investeringscase i Norge. Tynt utvalg av potensielle

medinvestorer, som er aktive i det norske markedet, spiller også en betydelig rolle.

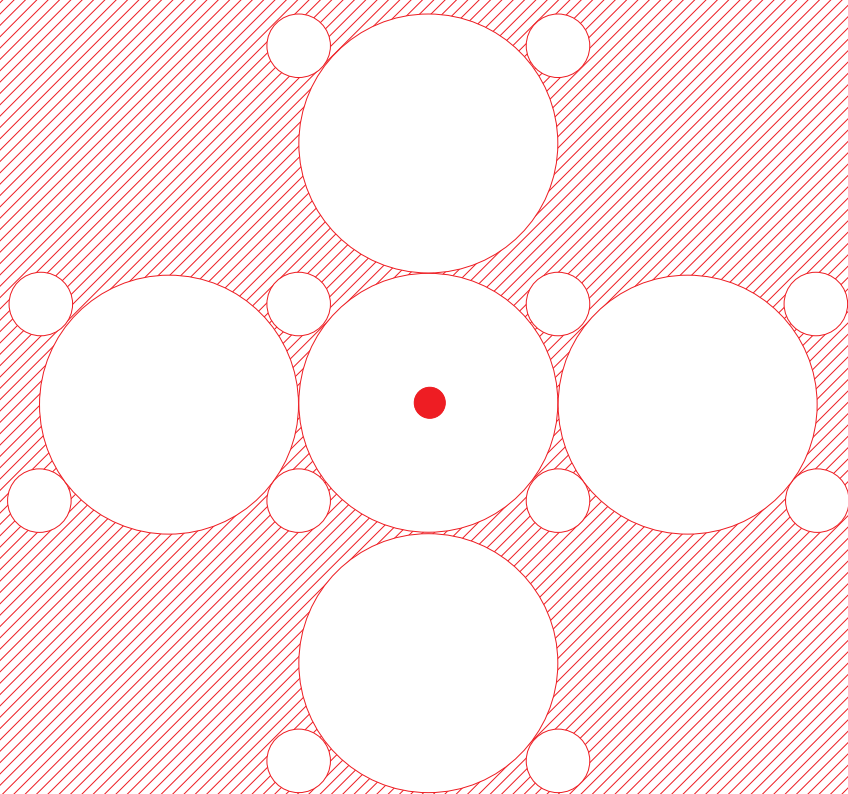
Pr. 31.12.2010 har Investinor mottatt et femtital forretningsplaner fra selskap i helseindustrien. Mange av planene er interessante som investeringscase, men vi har likevel valgt å utøve et begrenset engasjement i sektoren så langt. Investinors investeringsteam er rekruttert med hensyn til de fem prioriterte sektorene: marin, maritim, miljø, energi og reiseliv. Investinor har ikke den ovennevnte industrispesifikke kompetansen som kreves for å ta en ledende rolle i sektoren. Eventuelle nye investeringer i helseindustrien må derfor realiseres i samarbeid med medinvestorer som har denne kompetansen, og ved bruk av eksterne industrieksperter som kan bidra aktivt med kommersialiseringskompetanse og selskapsutvikling.

Inntil videre er Investinors strategi for sektoren å bygge opp industrispesifikk nettverkskapital: knytte kontakter med relevante utenlandske investorer og koble dem med norske bedrifter, samt bidra til dialog mellom viktige norske industriklynger, virkemiddelapparat og fagmiljø. Dette er utfordrende og tidkrevende arbeid, men vil legge et nødvendig fundament for vårt fremtidige engasjement i sektoren – uansett omfang.

Det er særlig viktig å knytte kontakt og samarbeid med potensielle utenlandske medinvestorer med sterke og omfattende nettverk i den internasjonale helseindustrien.

Skal Investinor spille en mer aktiv eierskapsrolle i sektoren Helse i fremtiden – på en bærekraftig måte – er det en forutsetning at det allokeres tilstrekkelig ny kapital til formålet. Med en større og dedikert kapitalbase kan Investinor rekruttere én eller flere medarbeidere med sektorspesifikk kompetanse, uten at det opprinnelige investeringsmandatet vannes ut. I tillegg må Investinor, sammen med øvrige aktører i norsk helseindustri, arbeide målrettet og langsiktig for å utvikle et vel-fungerende kapitalmarked for tidligfasebedrifter i sektoren. For selv om det allokeres mer kapital til formålet, kan ikke Investinor dra lasset alene.

Skal den norske helseindustrien lykkes, må den lykkes internasjonalt. Bedriftene må lykkes i globale markeder for å få en tilfredsstillende inntjening på sine produkter og tjenester. Dette krever kompetent og tålmodig kapital, samt internasjonal kommersialiseringskompetanse •



## THE «ANTI PORTFOLIO»

INGE HOVD GANGÅS  
Investeringsrådgiver



*Skuffede gründere som synes kapitaljakten går tungt vil kanskje ha glede av å besøke nettsiden til amerikanske Bessemer Ventures. Dette investeringselskapet har vært i drift siden 1911; det tyder på at de vet hva de driver med. Bessemer har også en god porsjon selvironi da de på nettsiden sin har offentliggjort sin egen «anti portfolio». Der forteller de om selskap de valgte ikke å investere i og hva de tenkte der og da. Blant annet finner man Apple Computers, Google, Intel, ebay og FedEx som noen eksempler.*

*Med andre ord: Alle kan ta feil i blant, og Investinor vil garantert kunne begynne å publisere sin egen «anti portfolio» om 5-10 år •*

## HVORFOR SÅ MANGE NEI?

Pr. 31.12.2010 hadde Investinor vurdert 577 bedrifter og takket nei til å investere i 443 av dem. Hva forteller disse tallene?

Ikke særlig mye, dessverre. De få undersøkelsene som er gjort rundt dette, i USA selvfølgelig, tilsier at bare mellom 0,5 og 1 prosent av alle selskap i tidlig fase får tak i den kapitalen de ønsker\*.

Dette tyder jo på at Investinor slett ikke er vonde å be, heller tvert imot. Ifølge de nevnte undersøkelsene skulle Investinor ha investert i 1 prosent av 577 bedrifter, og nå hatt en portefølje av seks selskap. Vi har 22 i porteføljen, altså kan det synes som om vi har lavere terskel for å investere enn det amerikanske venturekapitalister har.

Men slike tall må sees i lys av sin kontekst. For det første er det misvisende å sammenligne historiske data fra kapitalmarkedet i USA med Norge i 2010. Populasjonen av bedrifter er forskjellig, tilgjengeligheten av venturekapital likeså. Samtidig vet vi at venturekapitalmarkedet er svært følsomt for konjunkturer. I gode tider flommer markedet nærmest over av kapital. Tilsvarende tørker markedet ut i dårlige år, som da dot.com-boblen sprakk, eller under den siste finanskrisen.

Dessuten må man se på innholdet i Investinors dealflow (vårt tilfang av investeringscase). En del av de selskapene som ber oss vurdere å investere i dem, passer ikke for vårt investeringsmandat. Det er for så vidt ikke noe unormalt i dette, alle som

investerer på vegne av andre pleier å få et mandat for virksomheten, som begrenser hva man kan investere i og som styrer hva man skal prioritere. Særlig i første halvår 2009 mottok Investinor mange henvendelser fra selskap som var milevis utenfor vårt investeringsmandat – også bokstavelig talt (Investinor kan kun investere i norske selskap). De ovennevnte tallene må derfor tolkes og sammenlignes med forsiktighet.

De som vil vite hvor kritisk eller ukritisk Investinor er i sin utvelgelse av investeringscase kan heller se på en annen måleparameter enn antall selskap vi takker nei til: avkastning. For dersom Investinor etter 5-7 år i markedet har hatt uforholdsmessig små tap sammenlignet med andre, sammenlignbare aktører, kan det være en indikasjon på at vi har vært for selektive. Og har vi etter 5-7 år oppnådd uforholdsmessig lav avkastning kan det være en indikasjon på at vi har vært for ukritiske •

*\*Tallene er hentet fra en bok alle som vil mene noe om Investinor burde lese: Josh Lerner: «Boulevard of Broken Dreams». Lerner refererer til Wells; «Venture Capital Decision Making» og Fenn, Liang og Prowse; «The Economics of the Private Equity Market»*

KAY MELØYSUND  
Investeringsrådgiver

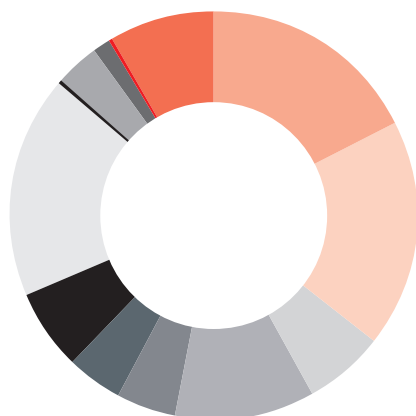


# INVESTITORS DEALFLOW

Fig. 35

## INVESTERINGSTILFANG (DEALFLOW) FORDELT PÅ SEKTOR

(PR. 31.12.2010)



Fra oppstarten i januar 2009 fram til 31.12.2010 har Investinor vurdert 577 selskap.

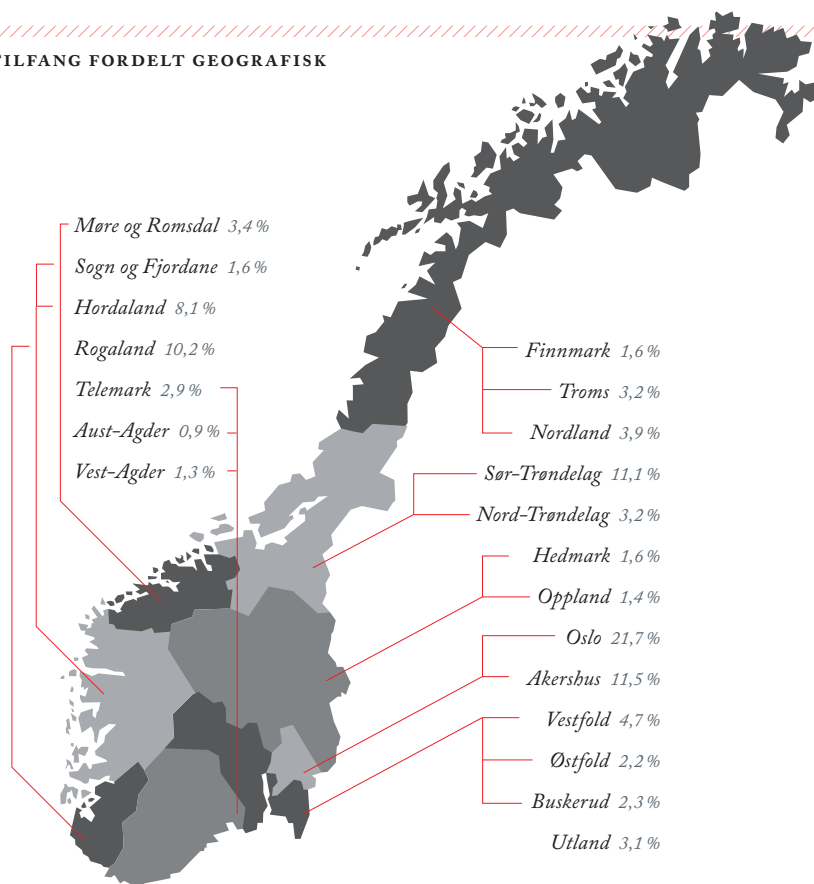
Investeringsstfang (dealflow) = selskap vi har vurdert å investere i. Dette kan være selskap som kontakter oss, selskap vi selv kontakter, eller selskap som andre investorer ber oss vurdere.

● Venture fond 0,2 %	● Reiseliv 8,3 %
● Miljø 17,6 %	● IKT 18,1 %
● Industri 6,3 %	● Marin 11,3 %
● Maritim 4,8 %	● Medtech 4,3 %
● Handel 6,3 %	● Energi 17,8 %
● Biotech 0,2 %	● Biomed 3,6 %
● Andre 1,3 %	

Fig. 36

## INVESTERINGSTILFANG FORDELT GEOGRAFISK

(PR. 31.12.2010)



# PORTEFØLJESELSKAP

PR. 31.03.2011

## METALLKRAFT

### • METALLKRAFT AS

WWW.METALLKRAFT.NO

VIRKSOMHET	<i>Gjenvinner sawevæske fra solcelleindustrien.</i>
SEKTOR	Miljø
HOVEDKONTOR	Kristiansand
OMSETNING 2009	27,9 MNOK
SAMLET INVESTERING	79,4 MNOK
INVESTITORS EIERANDEL	14,2 prosent

## numascale

### • NUMASCALE AS

WWW.NUMASCALE.COM

VIRKSOMHET	<i>Utvikler og selger teknologi som gir klynger av dataservere samme ytelse og funksjonalitet som stormaskiner.</i>
SEKTOR	Andre (IKT)
HOVEDKONTOR	Oslo
OMSETNING 2009	1,1 MNOK
SAMLET INVESTERING	14,7 MNOK
INVESTITORS EIERANDEL	32,3 prosent



• **PROBIO ASA**

WWW.PROBIO.NO

VIRKSOMHET	<i>Utvikler, produserer og selger arktiske næringsstoffer, farmasøytiske produkter og kosttilskudd.</i>
SEKTOR	Marin
HOVEDKONTOR	Tromsø
OMSETNING I 2009	325,6 MNOK
SAMLET INVESTERING	37,7 MNOK
INVESTITORS EIERANDEL	9,4 prosent



• **OCAS AS**

WWW.OCAS-AS.NO

VIRKSOMHET	<i>Utvikler og selger teknologi som forhindrer flyulykker i lav høyde ved å varsle flygere om hindringer som kraftlinjer, tårn og vindmøller.</i>
SEKTOR	Andre
HOVEDKONTOR	Oslo
OMSETNING I 2009	12 MNOK
SAMLET INVESTERING	22,92 MNOK
INVESTITORS EIERANDEL	9,58 prosent



• **SANTOSOLVE AS**

WWW.SANTOSOLVE.COM

VIRKSOMHET	<i>Utvikler smertelindrende produkter for farmasøytisk industri.</i>
SEKTOR	Helse (farmasi)
HOVEDKONTOR	Oslo
OMSETNING I 2009	0,092 MNOK
SAMLET INVESTERING	14,1 MNOK
INVESTITORS EIERANDEL	9,5 prosent



### • INNOTECH SOLAR AS

WWW.INNOTECHSOLAR.COM

VIRKSOMHET	<i>Selger produkter og tjenester basert på oppgradering av B-vare solceller.</i>
SEKTOR	Miljø
HOVEDKONTOR	Narvik
OMSETNING I 2009	16,50 MNOK
SAMLET INVESTERING	75,7 MNOK
INVESTITORS EIERANDEL	22 prosent



### • PADTECH AS

WWW.PADTECH.NO

VIRKSOMHET	<i>Utvikler innovative pakkelsninger for produkter innen farmasi, personlig hygiene og kosmetikk.</i>
SEKTOR	Andre
HOVEDKONTOR	Oslo
OMSETNING I 2009	0
SAMLET INVESTERING	22,9 MNOK
INVESTITORS EIERANDEL	21,9 prosent



### • APTOMAR AS

WWW.APTOMAR.COM

VIRKSOMHET	<i>Utvikler og selger høyteknologisk sikkerhets- og navigasjonsutstyr for maritim og offshoresektoren.</i>
SEKTOR	Maritim
HOVEDKONTOR	Trondheim
OMSETNING I 2009	13 MNOK
SAMLET INVESTERING	12,3 MNOK
INVESTITORS EIERANDEL	17,12 prosent





• **ENERGY AS**

WWW.ENERGYMICRO.COM

VIRKSOMHET	<i>Eier Energy Micro AS som utvikler og selger mikrokontrollere med svært lavt strømforbruk.</i>
SEKTOR	Andre (IKT)
HOVEDKONTOR	Oslo
OMSETNING I 2009	16,9 MNOK
SAMLET INVESTERING	31,6 MNOK
INVESTITORS EIERANDEL	9,33 prosent



• **NORDIC SEAFARMS AS**

WWW.NORDICSEAFARMS.NO

VIRKSOMHET	<i>Oppdrett og salg av kveite, med helintegrert produksjon fra avl til slakteferdig fisk.</i>
SEKTOR	Marin
HOVEDKONTOR	Bergen
OMSETNING I 2009	29,8 MNOK
SAMLET INVESTERING	25 MNOK
INVESTITORS EIERANDEL	19 prosent



• **ZIEBEL AS**

WWW.ZIEBEL.BIZ

VIRKSOMHET	<i>Utvikler og selger produkter og tjenester for monitorering, logging, drenering og intervensjon i og ved olje- og gassbrønner.</i>
SEKTOR	Energi
HOVEDKONTOR	Tananger
OMSETNING I 2009	16,6 MNOK
SAMLET INVESTERING	43,4 MNOK
INVESTITORS EIERANDEL	16,4 prosent



• **CHAPDRIVE AS**

WWW.CHAPDRIVE.COM

VIRKSOMHET	<i>Utvikler og selger patentert teknologi for hydraulisk kraftoverføring i vindturbiner</i>
SEKTOR	Miljø
HOVEDKONTOR	Trondheim
OMSETNING I 2009	18,6 MNOK
SAMLET INVESTERING	9,6 MNOK
INVESTITORS EIERANDEL	9,3 prosent



• **EXPROSOFT AS**

WWW.EXPROSOFT.COM

VIRKSOMHET	<i>Leverer programvare og tjenester som gir bedre driftsikkerhet i olje- og gassbrønner.</i>
SEKTOR	Energi
HOVEDKONTOR	Trondheim
OMSETNING 2009	17,1 MNOK
SAMLET INVESTERING	10,5 MNOK
INVESTITORS EIERANDEL	14,6 prosent



• **MÅLSELV UTVIKLING**

WWW.MÅLSELVFJELLANDSBY.NO

VIRKSOMHET	<i>Eier Målselv fjellandsby, som utvikler og driver helårs reiselivsdestinasjon.</i>
SEKTOR	Reiseliv
HOVEDKONTOR	Målselv i Troms
OMSETNING I 2009	35 MNOK
SAMLET INVESTERING	15 MNOK
INVESTITORS EIERANDEL	22,5 prosent



## • VERDANDE AS

WWW.VERDANDE.COM

VIRKSOMHET	<i>Selskapet tilbyr programvare og tjenester for beslutningsstøtte, blant annet til olje- og gassindustrien.</i>
SEKTOR	Energi
HOVEDKONTOR	Trondheim
OMSETNING I 2009	3,1 MNOK
SAMLET INVESTERING	19,6 MNOK
INVESTITORS EIERANDEL	11,2 prosent



## • PING COMMUNICATION

WWW.PINGCOM.NET

VIRKSOMHET	<i>Selskapet utvikler og selger høykvalitets bredbåndsrutere (hardware og software) til bredbåndsløseleverandører og internettildbydere i privatmarkedet.</i>
SEKTOR	Andre
HOVEDKONTOR	Oslo
OMSETNING I 2009	5,2 MNOK
SAMLET INVESTERING	10 MNOK
INVESTITORS EIERANDEL	26,3 prosent



## • TIMETEMP

WWW.TIMETEMP.NO

VIRKSOMHET	<i>Utvikler og selger en patentert holdbarhetsindikator, Keep-it, for temperaturfølsomme produkter som mat, farmasiprodukter og kjemikalier.</i>
SEKTOR	Andre
HOVEDKONTOR	Ås
OMSETNING I 2009	1,2 MNOK
SAMLET INVESTERING	7,35 MNOK
INVESTITORS EIERANDEL	23,03 prosent


**bMenu**
**• bMENU**

WWW.BMENU.NO

VIRKSOMHET	<i>Selskapet utvikler og selger programvare som automatisk konverterer internettsider slik at de blir optimalisert for visning på mobiltelefon.</i>
SEKTOR	Andre
HOVEDKONTOR	Oslo
OMSETNING I 2009	1,8
SAMLET INVESTERING	7,35 MNOK
INVESTITORS EIERANDEL	14,6 prosent


**HAVGUL  
clean energy**
**• HAVGUL CLEAN ENERGY**

WWW.HAVGUL.NO

VIRKSOMHET	<i>Selskapet utvikler vindkraftprosjekter frem til de er klare for utbygging – og selger dem videre til utbyggere.</i>
SEKTOR	Miljø
HOVEDKONTOR	Oslo
OMSETNING I 2009	0,1 MNOK
SAMLET INVESTERING	14,7 MNOK
INVESTITORS EIERANDEL	8,17 prosent

**• ZI-LIFT**

VIRKSOMHET	<i>Utvikler og selger innovativ pumpe-teknologi som sikrer økt utvinning fra olje- og gassbrønner.</i>
SEKTOR	Energi
HOVEDKONTOR	Tananger
OMSETNING I 2009	0 MNOK (selskapet ble opprettet i 2010)
SAMLET INVESTERING	17,8 MNOK
INVESTITORS EIERANDEL	16,4 prosent



- SMARTFISH

[WWW.SMARTFISH.NO](http://WWW.SMARTFISH.NO)

VIRKSOMHET	<i>Tilbyr Omega 3 i friske, juicebaserte ernæringsdrikker, primært i markedet for klinisk (medisinsk) ernæring.</i>
SEKTOR	Marin
HOVEDKONTOR	Oslo
OMSETNING I 2009	6,2 MNOK
SAMLET INVESTERING	12,2 MNOK
INVESTITORS EIERANDEL	23,8 prosent



- OCEANSAVER

[WWW.OCEANSAVER.NO](http://WWW.OCEANSAVER.NO)

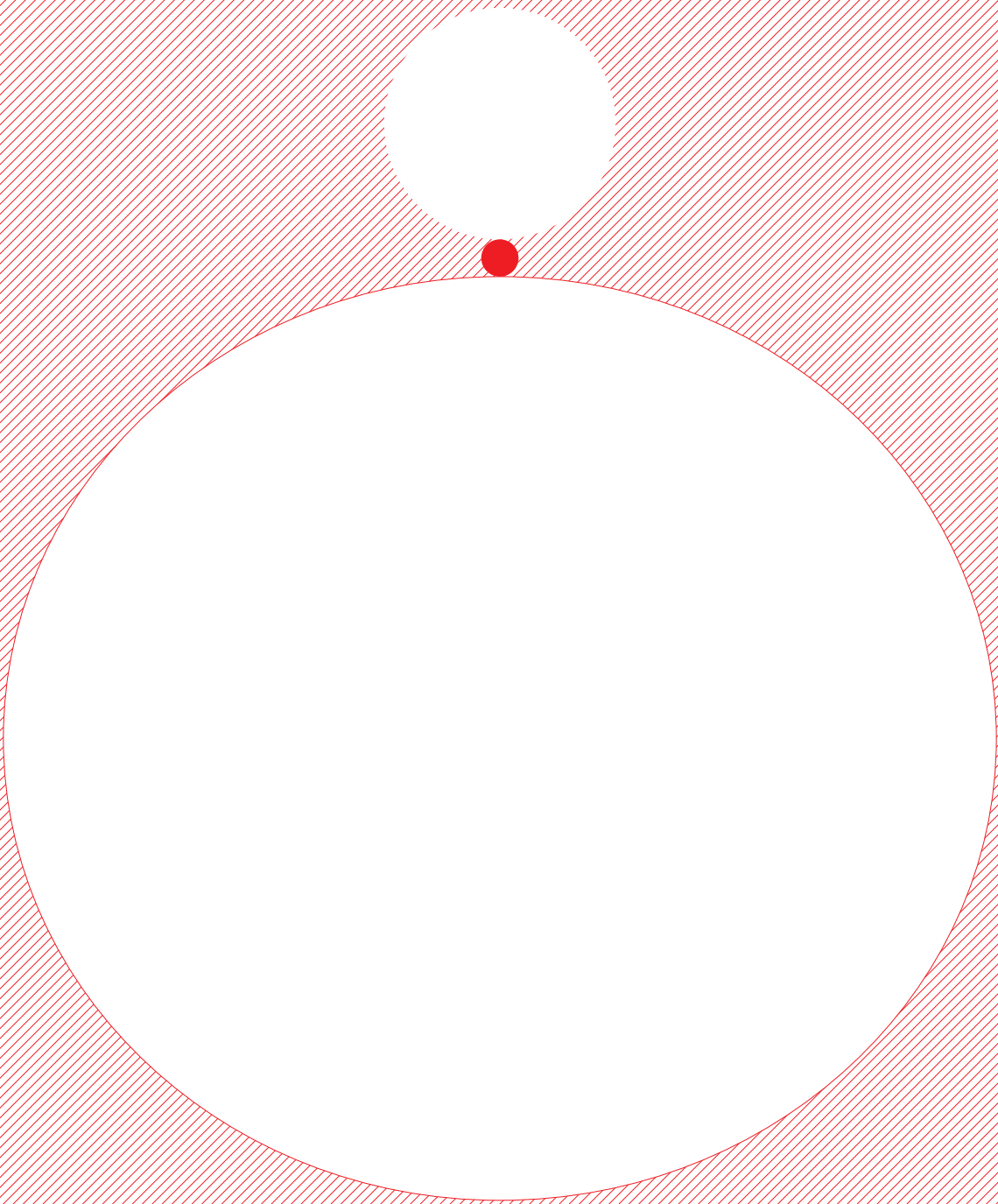
VIRKSOMHET	<i>Selskapet utvikler og selger teknologi for rensing av ballastvann fra skip.</i>
SEKTOR	Maritim
HOVEDKONTOR	Drammen
OMSETNING I 2009	109 MNOK
SAMLET INVESTERING	30 MNOK
INVESTITORS EIERANDEL	45 prosent

GAS  
SECURE

- GASSECURE

[WWW.GASSECURE.NO](http://WWW.GASSECURE.NO)

VIRKSOMHET	<i>Utvikler trådløse sensorer for gassdeteksjon som gjør det mulig for kundene å øke eget sikkerhetsnivå med en lavere investeringskostnad.</i>
SEKTOR	Energi
HOVEDKONTOR	Oslo
OMSETNING I 2009	4,3 MNOK
SAMLET INVESTERING	10 MNOK
INVESTITORS EIERANDEL	19 prosent



# STRUKTURKAPITAL

*Finansdirektør i Investinor, Tor Helmersen, har et favorittord: strukturkapital.*

«Det er kombinasjon av strukturkapital og humankapital som er viktig: Et team med god investeringskompetanse får utnyttet denne best mulig med en god strukturkapital»

*Strukturkapital, hva mener du nå egentlig med det Tor?*

– Strukturkapitalen er verdien av den kunnskap, i vid forstand, som er igjen i virksomheten etter at arbeidsdagen er over. Verdien av dette ser vi ofte når nøkkelpersoner forlater vellykkede selskap, da kan strukturkapitalen de eventuelt har bygd opp være med på å avgjøre om selskapene opprettholder sin posisjon.

*Byråkrati med andre ord?*

– Både ja og nei. All organisering innebærer et vist snev av byråkratisering, men alle organisasjoner må også balansere mellom struktur og frihet.

*Og hvor går denne balansen i Investinor?*

– Vårt mål er å balansere struktur og frihet på samme måte som de beste ventureinvestorene i verden. Investinors investeringsprosess, prosedyrer, verktøy, metoder og betingelser for investering (som for eksempel avkastningskrav, term sheet og investeringsavtaler) skal være mest mulig lik beste praksis i den internasjonale, private venturebransjen. Vi benchmarker oss som det heter, mot en bransjestandard.

*Men i 2010 begynte Investinor å publisere offentlige kvartalsrapporter. Dette er da langt fra bransjestandard, ingen andre aktive eierfond gjør noe slikt?*

– Nei, men hvorfor skulle vi ikke gjøre det? Investinor forvalter 2,2 milliarder kroner på vegne av norske skattebetalere, da bør vi i størst mulig grad gi innsyn der det er mulig. Kvartalsrapporten er et eksempel på det.

*Investinor blir av og til beskyldt for å ha for omstendige og tidkrevende prosesser?*

– Slike påstander er nok litt unyanserte. Mange av de selskapene vi analyserer og forhandler med er helt ukjente med den ovennevnte bransjestandarden, dermed møter de oss kanskje med feil forventninger. Investeringsprosesser er tidkrevende, store verdier står på spill, og et kjennetegn ved de beste venture- og private equity-aktørene er at de bruker mer tid på investeringene sine enn det konkurrentene gjør. Samtidig er det nok slik at Investinor har noe mindre frihetsgrad enn private aktører. I noen tilfeller kan private investorer snu seg raskere enn det vi bør gjøre, gitt det mandatet vi har.

*Hvorfor er strukturkapital så viktig?*

– Det er kombinasjonen av strukturkapital og humankapital som er viktig: Et team med god investeringskompetanse får utnyttet denne best mulig med en god strukturkapital. Det er disse to innsatsfaktorene som vil bidra til at Investinor greier å plukke ut de selskapene med best mulig potensial for å lykkes, som deretter bidrar til at potensialet blir optimalt utviklet og gir best mulig økonomisk avkastning.

*Da bør vel strukturkapitalen holde høy standard?*

– Ja, og derfor arbeider Investinor kontinuerlig for å utvikle strukturkapitalen sin. Helt siden oppstarten i januar 2009 har vi oppdatert den og justert når vi ser at det er nødvendig. Dette kommer vi også til å fortsette med. Strukturkapitalen må være dynamisk, den kan aldri bli for god •





## HUMANKAPITAL



GEIR OVE KJESBU

*Adm. direktør*  
+47 905 59 404

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*  
+47 930 69 566

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.

KATRIN HARAM

*Adm. ansvarlig*  
+47 901 97 578

Katrin Haram er utdannet legesekretær.

Hun har tidligere jobbet i helsevesenet, vært salg- og markedskoordinator GlaxoSmithKline og personlig sekretær for administrerende direktør i EMGS AS.

RUNE SÆVIK

*Kommunikasjonsansvarlig*  
+47 906 33 256

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.



## STEINAR FOSSEN

*Investeringsdirektør*  
+47 920 91 962

Steinar Fossen er utdannet siviløkonom og har en doktorgrad fra NTNU, Institutt for industriell økonomi og teknologi-ledelse.

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, Aptomar AS, Energy AS, ChapDrive AS og OceanSaver AS.

## ASLE JOSTEIN HOVDA

*Investeringsdirektør*  
+47 482 28 941

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 nå styremedlem i Investinors porteføljeselskap Innotech Solar AS, Ziebel AS, ExproSoft AS, Verdande Technology AS og Zi-Lift AS.

## HELLE MOEN

*Investeringsdirektør*  
+47 977 86 406

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 erfaring fra oppstart og drift av bedrifter i Norge, USA og Brasil, styre- og strategiarbeid, utvikling av styringssystemer, organisasjons- og ansettelsesprosesser, kvalitetsarbeid og ledelse.

Helle Moen er styremedlem i Investinors porteføljeselskap Metallkraft AS, Havgul AS og GasSecure AS.

## ANN-TOVE KONGSNES

*Investeringsdirektør*  
+47 930 54 975

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

Ann-Tove Kongsnes er styremedlem i Investinors porteføljeselskap ProBio ASA, SantoSolve AS og Nordic Seafarms AS.



## JAN HASSEL

*Investeringsdirektør*  
+47 906 53 180

Jan Hassel er utdannet siviløkonom BI, diplom-markedsøkonom fra Norges Markedshøgskole og høgskolekandidat i reiselivsfag fra Oppland distriktshøgskole.

Han har ledet SiT Forretning AS, SiT Reiser AS, VIA Travel Trondheim AS, EPOS AS og Hedmark Reiselivsråd. Jan har også innehatt en rekke styreverv i reiselivssektoren.

Han er nå styremedlem i Investinors porteføljeselskap Padtech AS, Målselv Utvikling AS, Ping Communications AS og bMenu AS.

## RONNY VIKDAL

*Investeringsdirektør*  
+47 922 10 120

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 SpareBank 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, Smartfish AS og Time-Temp AS.

## KAY MELØYSUND

*Investeringsrådgiver*  
+47 481 40 836

Kay Meløysund er utdannet MSc (siviløkonom) ved Norges handelshøgskole (NHH) og har en CEMS Master in 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*  
+47 971 69 635

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 tidlig fase teknologiskaper både som gründer og management for hire i roller som daglig leder og prosjektleder.

## NYE HODER FRA OG MED 2011



### JON ØYVIND ERIKSEN

*Seniorrådgiver*  
+47 930 60 330

Jon Øyvind Eriksen er utdannet sivilingeniør fra NTNU og cand.mag med russisk og tysk mellomfag fra Universitetet i Bergen.

Han har i tillegg en MBA with Distinction fra London Business School, med spesialisering i finans. Eriksen er en seriegründer med over 15 års toppleder-erfaring fra teknologi- og mediebedrifter.

Han har ledet virksomheter gjennom ulike faser inkludert oppstart, vekst, ekspansjon og avhending, og har også operativ erfaring fra oppkjøp, fusjoner, spin-off og snuoperasjoner. Jon Øyvind Eriksen har vært CEO for blant annet Kantega, Mogul Technology og Internet Aksess. Han har også vært styremedlem og styreleder i en rekke selskaper.

### JAN HÅBREKKE

*Seniorrådgiver*  
+47 901 35 475

Jan Håbrekke er utdannet sivilingeniør fra NTNU, og begynte sin karriere i Q-Free ASA (tidl. Micro Design AS) og Vegdirektoratet, hvor han blant annet jobbet med EU-prosjekter og standardisering.

Jan har lang erfaring innen olje-service som administrerende direktør for Brønn-teknologiutvikling AS (BTU) og Well Technology Group AS, hvor han bidro til å ta disse selskapene gjennom en betydelig vekst fra en tidlig fase.

Håbrekke har også en rekke styreverv i teknologiselskap innen olje- og gassrelatert virksomhet.

### PÅL BREILAND

*Investeringsrådgiver*  
+47 959 75 955

Pål Breiland er utdannet siviløkonom ved Handelshøyskolen BI Sandvika med spesialisering innen finans.

Han har tidligere jobbet hos NorgesInvestor Securities som finansanalytiker og forvalter. Pål har også vært nestleder for NorgesInvestor Securities' avdeling for aktiv forvaltning.

### EVA HENNING

*Controller*  
+47 950 04 613

Eva Henning er utdannet MSc (siviløkonom) ved Trondheim Økonomiske Høgskole.

Hun har tidligere arbeidet som revisor i PricewaterhouseCoopers AS i Trondheim.

### BENT GRØVER

*Innleid konsulent*  
+47 950 40 392

Bent Grøver er utdannet sivilingeniør fra NTNU og har en doktorgrad innen anvendt matematikk fra University of Cambridge.

Han har tidligere arbeidet som strategikonsulent i Storbritannia.

## SAMARBEIDSPARTNERE

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



Denne årsrapporten er produsert og godkjent i henhold til FSC-krav for å støtte bærekraftig skogbruk.



