







INNHOOLD



DETTE ER INVESTINOR.....	s 3
NØKKELTALL.....	s 4
LEDER.....	s 6
MARKEDSKOMPLETTERING.....	s 10
MILJØSEKTOREN	s 12
ENERGISEKTOREN.....	s 14
MARIN SEKTOR	s 16
MARITIM SEKTOR.....	s 18
REISELIVSSEKTOREN	s 20
IKT-SEKTOREN	s 22
HELSESEKTOREN.....	s 24
KEEP-IT UT I NYE MARKEDER	s 26
PORTEFØLJE.....	s 27
HUMANKAPITAL	s 36
STYRET I INVESTINOR	s 40
INVESTERINGSTILFANG.....	s 42
STYRETS BERETNING.....	s 43
ÅRSREGNSKAP	s 50
NOTER	s 54
SAMARBEIDSPARTNERE.....	s 72

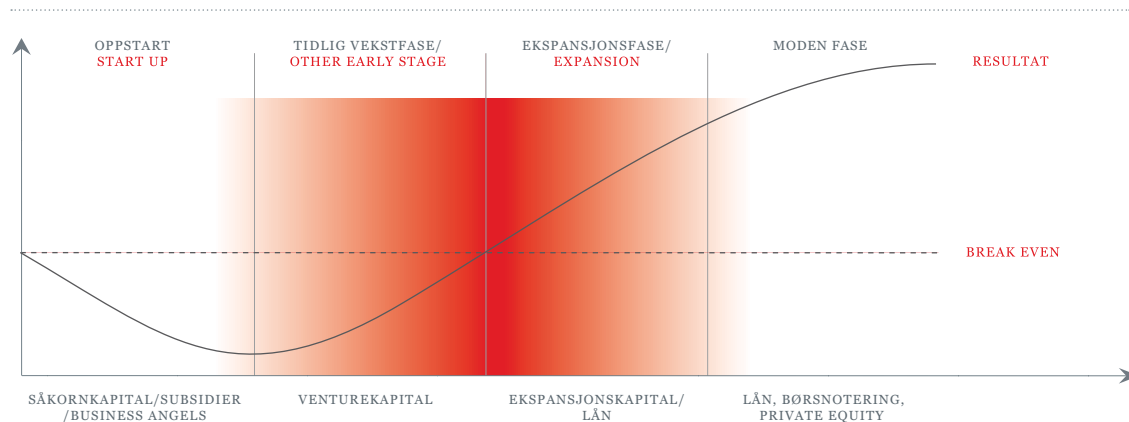


DETTE ER INVESTINOR



Investinor AS er et landsdekkende, statlig investeringsselskap. Vi investerer risikokapital og utøver aktivt, kompetent eierskap i internasjonalt orienterte og konkurransedyktige norske bedrifter i tidlig vekst- og ekspansjonsfase.

FIG. 1 INVESTINORS PLESS I UTVIKLINGSLØPET



Kurven beskriver en typisk utvikling for et vekstselskap. Investinor investerer i selskap som er i tidlig vekstfase eller ekspansjonsfase. De engelske begrepene i figuren er European Venture Capital Associations navn på de samme fasene.

Investinor AS forvalter 3,7 milliarder kroner i samsvar med et mandat gitt fra Stortinget i Stortingsproposisjon nr. 1 (2007-2008) og Budsjettinnstilling S. nr. 8 (2007-2008). Investinor har et relativt langsiktig perspektiv på investeringene. Likevel skal vi alltid ha en klar strategi for avhending av porteføljebedriftene – det vil si videresalg med tilfredsstillende avkastning. En typisk eierperiode vil vare fra tre til sju år.

Investinor kompletterer det norske markedet for aktiv eierkapital ved å tilføre det mer stabilitet, bredde og større volum. Med sin investeringsvirksomhet bidrar Investinor også til å utvikle dette markedet.

AVKASTNINGSKRAV

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. Avkastningskrav fastsettes ved bruk av kapitalverdimodellen.

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

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

FASER

Investinor investerer i selskap som er i tidlig vekst- eller ekspansjonsfase. Tidlig vekstfase (se figur) kjennetegnes ved at selskapet trenger økt finansiell styrke for å gjøre nødvendige markedsinvesteringer og oppnå lønnsomt omsetningsvolum. Teknologisk risiko knyttet til produktutvikling er lav. Dette tilsvarer den 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
Marin
Maritim
Reiseliv

Investinor kan også investere i konkurranse-dyktige prosjekter i andre sektorer, og legger spesiell vekt på klima- og miljøprosjekter i alle sektorer. Av selskapskapitalen på 3,7 milliarder kroner er 500 millioner kroner forbeholdt marin næringsvirksomhet.

HELEID AV INNOVASJON NORGE

Investinor er et heleid datterselskap av Innovasjon Norge. Innovasjon Norge har to av seks representanter i Investinors styre, men på administrativt nivå har ikke Innovasjon Norge noen innflytelse på investeringsvirksomheten i Investinor. På samme

måte har ikke Investinors porteføljeselskap noen forrang når de søker om lån eller tilskudd hos Innovasjon Norge.

EN TYPISK INVESTERINGSCASE

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

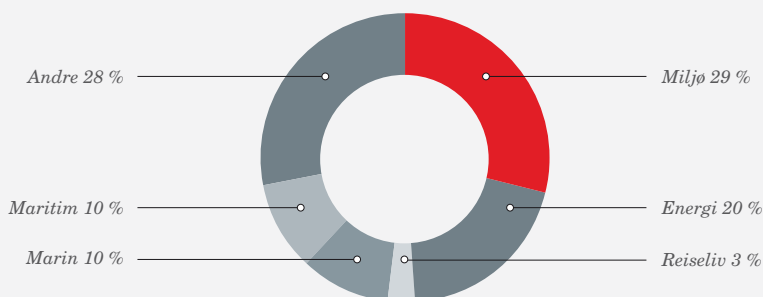
- Et norsk selskap med internasjonalt potensial og internasjonale ambisjoner
- Selskapet besitter unik teknologi og/eller forretningsmodell
- Teknologisk risiko i selskapet er tilbakelagt og nå på et moderat nivå
- Selskapet kan synliggjøre et realistisk scenario for avhending
- Et sterkt og komplett team
- Samlet behov for egenkapital i perioden fram til avhending bør være minimum noen titall millioner kroner, eller sagt på en annen måte: Kapitalbehovet må avspeile internasjonal satsing med en målsetting om å avhende selskapet (exit) i løpet av typisk 3-7 år.
- Dagens eiere er modne for å slippe til nye og aktive eiere

SAMFUNNSANSVAR

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

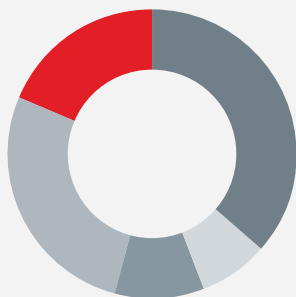
INVESTINOR I NØKKELTALL

• INVESTERT KAPITAL FORDELT PÅ SEKTOR
(PR. 31.12.2011)



• KAPITAL I ARBEID PR. 30.11.11

Ved årsskiftet hadde Investinor investert 805 millioner kroner i norske selskap.

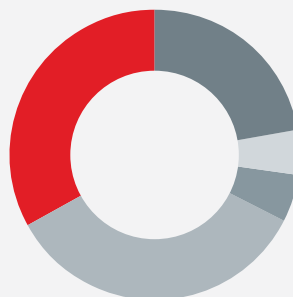


- Investert 805 mill.
- Kommitert 175 mill.
- I forhandling (betinget styrevedtak) 219 mill.
- Reserve for oppfølgingsinvesteringer 600 mill.
- Ledig 401 mill.

- 175 millioner kroner var kommitert (satt av) til avtalte oppfølgingsinvesteringer i porteføljeselskapene.
- Ved årsskiftet forhandlet Investinor med potensielle porteføljeselskap om investeringer for 219 millioner kroner.
- 600 millioner kroner var satt av til antatte oppfølgingsinvesteringer i porteføljeselskapene.
- Ved årsskiftet sto det igjen 401 millioner kroner til nyinvesteringer. Av disse var cirka 350 millioner kroner øremerket marin sektor.

• KAPITAL I ARBEID PR. 29.02.12

Etter kapitalpåfyll på 1,5 milliarder kroner kan Investinor fortsette å gjøre nyinvesteringer i flere år fremover.



- Investert 841 mill.
- Kommitert 194 mill.
- I forhandling (betinget styrevedtak) 194 mill.
- Reserve for oppfølgingsinvesteringer 1300 mill.
- Ledig 1246 mill.

Forvaltningskapital og verdiskaping

Beløp i NOK 1000

	31.12.2011
Investeringsporteføljen	640 307
Finansporteføljen	1 539 160
Dagens verdi av forvaltningskapitalen	2 179 467
Opprinnelig forvaltningskapital	2 200 000
Verdiskaping/endring i forvaltningskapital	- 20 533
Fordeling av verdiskaping/endring i forvaltningskapital (akkumulert)	
Verdiskaping fra investeringsporteføljen	
Realisert	- 49 749
Urealisert	- 157 097
Verdiskaping fra finansporteføljen	
Realisert	423 110
Urealisert	- 7 259
Kostnader til drift	- 114 378
Utbetalt til utbytte	- 38 320
Utbetalt til skatt	- 76 841
Verdiskaping/endring i forvaltningskapital	- 20 533

- Administrerende direktør i Investinor Geir Ove Kjesbu



VI ER HER FOR Å VÆRE LANGSIKTIGE



Geir Ove Kjesbu forventet at 2011 skulle bli et utfordrende år, men at det skulle bli så bratt, det hadde han ikke sett for seg.

Fra Eurosonen kom det en jevn strøm av dårlige nyheter, globale makroutsikter levnet liten grunn til optimisme og mørket senket seg over solindustrien. Idet dette skrives er situasjonen fortsatt uavklart.

– Nedgangskonjunkturer har preget virksomheten vår og arbeidet i porteføljebedriftene. Særlig miljøsektoren ble hardt rammet. Bare i fjerde kvartal nedskrev vi miljøporteføljen vår med drøye 100 millioner kroner, sier Kjesbu.

Betyr det at Investinor nå er blitt skeptisk til å investere mer i miljøsektoren?

– Nei, det er vi ikke. Investinor er her for å holde ut, og særlig i tøffe tider. Det vi driver med er forvaltning av risikokapital, og det må vi ta konsekvensen av. Verdien av Investinors portefølje vil nødvendigvis påvirkes av de økonomiske konjunktorene.

Og konsekvensen er tresifrede millionbeløp i tap?

– Husk at dette i hovedsak er nedskrivninger, det vi på folkelig norsk kaller papirtap. Ingen vet egentlig hva disse investeringene er verdt før vi selger dem, og det kommer vi ikke til å gjøre før prisen er riktig. Det tar tid å skape avkastning med en ventureportefølje. Ventureinvestorer må være forberedt på å vente opptil 10 år før de gjør opp status, og i et slikt perspektiv har vi god grunn til å være optimistiske. Investinor begynte å investere sommeren 2009, vi er så vidt kommet i gang.

Men dere har allerede realisert to investeringer?

– Ja, vi realiserte THINK Holding og OCAS AS i 2011. Vi konverterte aksjene våre i elbilselskapet THINK Holding til aksjer i en av eierne; amerikanske Ener1. Senere på året solgte vi disse aksjene. Når det gjelder radarselskapet OCAS, så ble teknologirettighetene kjøpt av det danske vindkraftselskapet Vestas.

Hva ble avkastningen på disse realiseringene?

– Vi tapte på THINK og fikk avkastning på OCAS. Hvor mye det dreier seg om, vil jeg ikke opplyse av forretningsmessige hensyn.

Men 2011 bød også på lyspunkter: Dere fikk 1,5 milliarder kroner mer å forvalte?

– Ja, dette er først og fremst gledelig for fremtidens norske eksportbedrifter, men vi tolker det også som en anerkjennelse av det arbeidet vi i Investinor gjør. Næringskomiteen på Stortinget ga enstemmig støtte til Regjeringens forslag om å øke forvaltningskapitalen i Investinor. Komiteen påpekte også enstemmig at Investinor bør få nok kapital og et fleksibelt nok mandat til å fylle sin rolle best mulig.

Og hva skal dere bruke alle disse friske pengene til?

– Mer av det samme. Kapitaltilførselen betyr at vi de neste årene kan fortsette å gjøre nyinvesteringer, samtidig som vi følger opp de bedriftene



vi allerede har i porteføljen. Dessuten var timingen for denne kapitaltilførselen god. Når det er uro i markedene tar privat kapital mindre risiko, samtidig som bankene har en mer restriktiv utlånspolitikk. Vi så allerede høsten 2011 at kapitalmarkedet for tidligfasebedrifter begynte å stramme seg til. Antall nyinvesteringer gikk ned, mens antall oppfølgingsinvesteringer økte.

Og det er i slike perioder at Investinor har som ambisjon å virke markedskompletterende?

– Så lenge Investinor har ledig kapital, og det har vi nå, så kan vi investere motsyklisk og bidra til å stabilisere kapitalmarkedet for fremtidens eksportbedrifter. Et annet argument for å inve-

stere motsyklisk er at det kan skape god avkastning til beste for norske skattebetalere. Ventureinvesteringer i lavkonjunkturer har tidligere skapt fantastiske resultater.

Men for å virke motsyklisk er dere fortsatt avhengig av medinvestorer?

– Helt klart, men som medinvestor er vi med på å avlaste risiko. Investinor bidrar til at flere private investorer tar sjansen på å gripe alle de mulighetene som dukker opp i slike perioder.

Hva slags bedrifter kommer Investinor til å være på jakt etter de kommende årene?

– Vi har nå en ganske stor portefølje av selskap i oppstartsfasen og tidlig vekstfase. I tiden fremover er det viktig å komplettere denne porteføljen med

flere selskap i ekspansjonsfasen, altså bedrifter som har positiv kontantstrøm, men som skal vokse mer internasjonalt.

Alt oppsummert: Det virker som du tross alt ser optimistisk på de kommende årene?

– Utvilsomt ja, på vegne av Investinor og andre investorer som vil og kan satse. Men for fremtidens norske eksportbedrifter tror jeg det kommer til å bli flere tøffe år. Nettopp derfor lar jeg meg begeistre av alle de entreprenørene og investorene der ute som ser det langsiktige bildet og satser, til tross for at det i Norge finnes mer behagelige og mindre risikable måter å tjene penger på. Slike folk trenger vi flere av. Det er de som skaper de kunnskapsbaserte eksportbedriftene som barna våre kommer til å ønske å jobbe for.

Kapitalpåfyll: Næringsminister Trond Giske besøkte Investinors porteføljeselskap Aptomar AS 8. september 2011. Her slapp han nyheten om at Investinor skal tilføres ytterligere 1,5 milliarder kroner. Fra venstre: Jonas Moræus fra Aptomar, styreleder i Aptomar Thor Egil Five fra Proventure Seed, fylkesordfører i Sør-Trøndelag Tore Sandvik, Trond Giske og Geir Ove Kjesbu. Foto: Ivar Mølsknes





Investinor kompletterer det norske markedet for venture- og ekspansjonskapital ved å tilføre det mer stabilitet og bredde. Med våre investeringer bidrar vi også til å utvikle dette markedet.

Investinor er en kommersiell aktør i kapitalmarkedet. Vårt oppdrag fra den norske stat er å investere på samme vilkår som øvrige, private aktører i markedet. Dette innebærer at Investinor tilbyr kapital og aktivt eierskap til markedspris, men Investinor tilfører samtidig markedet merverdi som de private aktørene ikke så lett kan tilby.

For det første tilfører Investinor markedet stabilitet. Markedet for risikokapital til bedrifter i tidlig fase er svært følsomt for konjunktursvingninger. Når markedene er usikre, tilsier teori og erfaring at investorer blir mer forsiktige, de forsøker å unngå risiko. Ventureinvesteringer innebærer imidlertid stor teknologisk risiko og markedsrisiko, utfallet av utviklingsprosjektene er usikre. Ventureinvesteringer er dessuten en lite likvid aktivaklasse. Investorene binder (kommitterer) kapitalen sin i 10-15 år, derfor kan ventureinvesteringer fremstå som mindre attraktive i nedgangskonjunkturer når behovet for likviditet som regel er størst.

I slike perioder risikerer tidligfasebedrifter både kapitalmangel og fallende etterspørsel for de produkter og tjenester de tilbyr. Sannsynligheten for at bedriftene overlever vil da reduseres betydelig, og mange bedriftsøkonomisk lønnsomme bedrifter med stort kommersielt potensial kan bli nødt til å gi opp. Fallende investeringsvolum i en lavkonjunktur kan dessuten føre til at bedrifts- og samfunnsøkonomisk lønnsomme prosjekter ikke igangsettes, fordi normale markedsmekanismer ikke fungerer optimalt.

Investinor kom inn i markedet våren 2009, like etter at finanskrisen hadde rammet markedene

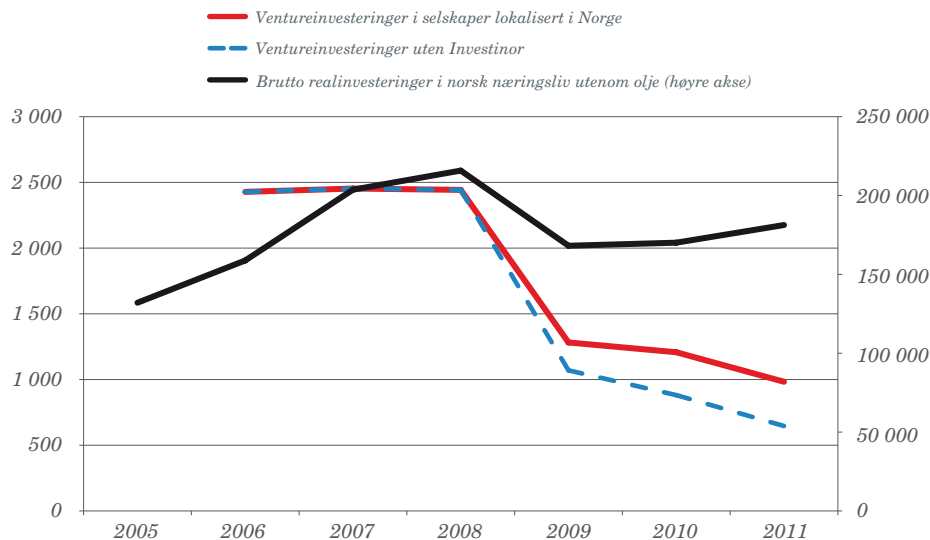
høsten 2008. Denne krisen satte et umiddelbart og tydelig preg på markedet for venturekapital. Som vi ser av figuren ble det totale volumet av ventureinvesteringer i Norge mer enn halvert bare i løpet av ett år fra 2008 til 2009.

Investeringsnivået i norsk næringsliv for øvrig (utenom olje og gass) falt også samme periode, men ikke like dramatisk. Den fallende kurven flatet dessuten ut i løpet av 2009, for så å begynne å stige igjen i 2010. Ventureinvesteringene fortsatte derimot å falle helt fram til og med 2011.

Figuren illustrerer hvor ustabil markedet for venture- og ekspansjonskapital kan være. Samtidig ser vi at Investinors inntreden i markedet har bidratt til å stabilisere situasjonen gjennom tilførsel av kapital. I perioden har Investinors investeringer utgjort en meget vesentlig del av det totale investeringsvolumet i venturesegmentet i Norge.

Investinors virksomhet vil i mindre grad påvirkes av konjunktursvingninger, da Investinor er en såkalt evergreen-investor. Investinor forvalter ikke fond med en forhåndsbestemt lukketid. Kapitalen som skal investeres er bevilget fra Stortinget, og Investinor har ingen formell tidsfrist for å avhende sine porteføljeselskap. For Investinor kan det tvert imot være kommersielt interessant å investere mer i lavkonjunkturer, når kapital er mangelvare og prisnivået på uoterte aksjer kan antas å falle. Således kan Investinor ha en motsyklisk funksjon i det norske markedet for venture- og ekspansjonskapital, som på sikt både gir høyere bedrifts- og samfunnsøkonomisk avkastning.

• **INVESTERINGER I NORSK NÆRINGS LIV OG VENTUREINVESTERINGER**
(TALL I MILLIONER NOK)



Kilder: SSB, NVCA, Investinor og Menon Business Economics

Bredde er en annen merverdi som Investinor tilfører kapitalmarkedet. Ventureinvestorer foretrekker generelt å investere i sektorer som kan tilby skalerbare teknologier, særlig IKT. Investinor har imidlertid fått i mandat fra Stortinget å investere bredere; å prioritere sektorer som maritim, reiseliv og marin, som typisk baserer seg på kapitalintensiv produksjon med relativt begrenset skaleringspotensial.

Manglende oppmerksomhet og popularitet blant investorer til tross, det er gode argumenter for å gjøre ventureinvesteringer også i disse sektorene. Selv om kjernevirksomheten i sektorene marin, maritim og reiseliv ikke er typisk skalerbar, finnes det likevel kunnskapsbaserte og skalerbare virksomheter som leverer varer og tjenester inn til sektorenes etablerte verdikjeder. I tillegg foregår det en kontinuerlig teknologi- og utstyrsutvikling som ikke er like kapitalkrevende som kjernevirksomheten. Investinor kommer til å gå foran og tilføre profesjonelt og aktivt forvaltet

venture- og ekspansjonskapital i disse sektorene. På sikt kan dette bidra til økt profesjonalisering av aktørene i disse sektorene, samt at flere profesjonelle kapitalforvaltningsmiljø blir mer aktive i marin, maritim og reiseliv.

For å kunne tilføre kapitalmarkedet mer bredde, må Investinor også være beredt til å ta på seg en markedsutviklende rolle. Vi skal bidra til å generere ny kunnskap, bygge nettverk og koble sammen aktører på en måte som muliggjør verdiskapende investeringer. Ett eksempel på dette er vår reiselivssatsing med foreløpig arbeidstittel Alpinco (les mer på side 20). Investinor arbeidet i over to år med analyser og nettverksbygging før denne investeringen kunne realiseres. Slike prosesser er så ressurs- og tidkrevende at man ikke kan forvente at private aktører i kapitalmarkedet vil ta fatt på dem. Som statlig evergreen-investor kan og vil imidlertid Investinor gjøre det, all den tid vi mener markedsutviklingen kan realisere vesentlig bedriftsøkonomisk verdi.

Året 2011 var svært utfordrende for investorer i miljøsektoren. De langsiktige globale driverne tilsier likevel at det er god grunn til å holde ut – for de som kan. Det kan Investinor.



Investinor definerer miljøsektoren slik: Konkurransedyktige produkter, tjenester og prosesser som gir betydelig reduksjon i negative miljøpåvirkninger, og som bruker naturressurser på en produktiv og ansvarlig måte.

Det kommer mange interessante selskap fra denne sektoren i Norge, og de har mye til felles, men de tilfredsstiller foreløpig ikke definisjonen av en klynge. Miljøteknologiselskapene opererer i hovedsak tilknyttet en eller flere av de tradisjonelle næringsklyngene: maritim, marin, energi og materialteknologi.

Solenergimarkedet var ekstremt krevende i 2011. Rask oppbygging av produksjonskapasitet, ikke minst i Kina, oversteg etterspørselen i markedet og resulterte i lageroppbygging og sterkt reduserte priser i verdikjeden. De økonomiske utfordringene i USA og Eurosonen har ytterligere forsterket presset for solenergiselskapene. Man må likevel ikke tape av syne det faktum at reduserte priser bidrar til at stadig flere geografiske områder når såkalt grid parity, det vil si at prisen på solenergi blir konkurransedyktig med prisen på energi fra tradisjonelle kilder. Over tid har Investinor derfor fortsatt tro på makroutsiktene for sol.

Innen vindkraft har det også vært et turbulent år. Flere positive utviklingstrekk må likevel nevnes, for eksempel det nye felles markedet for grønne

sertifikater i Norge og Sverige. Dette vil anspore til utbygging av mer fornybar energiproduksjon. Offshore vindutbygging byr også på spennende muligheter, og i Norge har vi lang erfaring og dyp kompetanse fra maritim sektor og offshore olje- og gassutvinning som det er viktig å utnytte.

Investinor har i likhet med de fleste andre investorer ikke gjort mange nyinvesteringer i miljøsektoren i 2011. Nevnes må likevel OceanSaver AS, som tilbyr unik teknologi for rensing av ballastvann fra skip. Vi har definert dette som en maritim investering, selv om den like gjerne kan plasseres i miljøsektoren. Dette er typisk for Investinors investeringsportefølje som nå teller 27 selskap. Miljøteknologi er relevant for alle sektorer og gir overliggende føringer for vår vurdering av avkastningspotensial og risiko i så og si alle case. Typiske eksempler på sektorovergrepene miljøteknologi er energisparing, vannbehandling og avfallshåndtering.

De fleste industrier etterspør løsninger som kan redusere mengde avfall som produseres, og Investinor har så langt gjort én investering i dette segmentet: Keep-it Technologies AS (les mer på side 26). Det er også gode markedsmuligheter for løsninger som håndterer avfall på en effektiv og miljøvennlig måte.

Sannsynligvis vil vi de kommende årene se noe avskalling og konsolidering i miljøsektoren. Investorene begynner å innse at det tar lengre tid å realisere miljøinvesteringer enn man tidligere

trodde. Dette vil trolig favorisere evergreen-investorer og corporate venture foran fond som skal lukkes og tilbakeføres til eierne etter typisk 10 år. Samtidig ser vi at en del store internasjonale industrikonsern beveger seg inn i miljøsektoren. Miljøsektoren er i ferd med å modnes, og investorene vurderer i stadig større grad miljøinvesteringer som alle andre investeringer. Det investorene, Investinor inkludert, ser etter i denne sektoren, er det samme som man ser etter i andre sektorer: gode, konkurransedyktige løsninger som skaper verdi for kunder i voksende markeder.



I 2011 styrket Norge sine globale konkurransefortrinn innen ny teknologi og nye tjenester for energisektoren. Investeringstakten i norsk energisektor er også verdensledende.

ENERGI

Energisektoren definerer Investinor som virksomhet knyttet til utvinning av olje- og gass, altså ikke-fornybar energi.

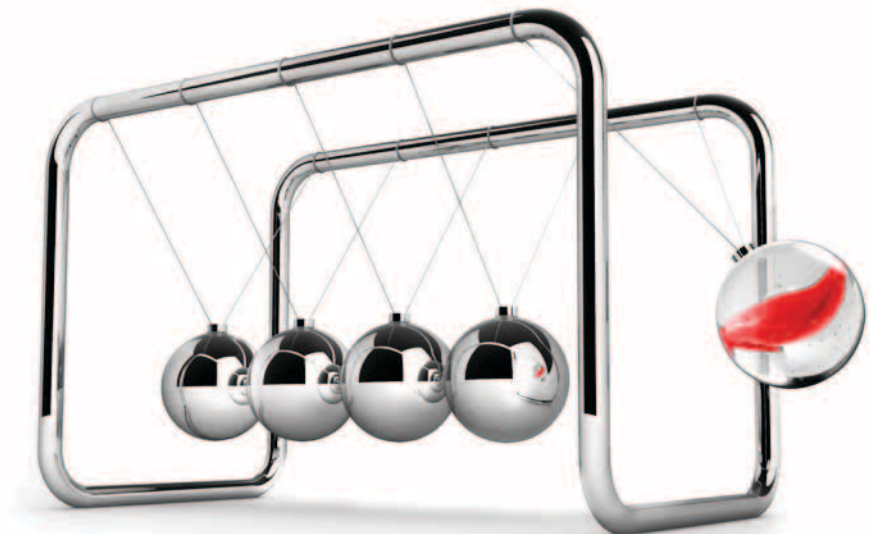
I 2011 ble det gjort flere store funn på norsk sokkel, og dette har forsterket vår oppfatning av at Norge med sitt sterke hjemmemarked fortsatt kommer til å ha globale konkurransefortrinn innen utvikling og bruk av ny teknologi og tjenester for energisektoren. De nye store funnene, med Sverdrup-feltet i spissen, og indikasjonene på at Barentshavet kan være en stor og voksende olje- og gassprovins, indikerer at Norge vil befeste et høyt investeringsnivå i energisektoren i overskuelig fremtid.

Energisektoren i Norge erfarer imidlertid at det er vanskelig å rekruttere nok kompetent arbeids-

kraft. Dette underbygger behovet for å ta i bruk ny teknologi som effektiviserer og forbedrer prosesser i hele verdikjeden.

Det er særlig interessant for Investinor å investere i teknologiselskap med innovative produkter og tjenester som imøtekommer de viktigste makrotrendene i energisektoren. Sentralt er behovet for å:

- øke utvinningen fra eksisterende og tilhørende felt
- sikre tilgangen på reserver som er komplekse å utvikle
- redusere levetidskostnader
- redusere kostnader forbundet med funn og feltutvikling





I felten: Her er investeringsdirektør i Investinor Asle Jostein Hovda (nr. 2 fra venstre) på Husøy utenfor Haugesund sammen med vårt porteføljeselskap Ziebel AS og operasjonspartner Deepwell våren 2011. Dette var siste test av Ziebels brønnintervensjonsutstyr før det ble satt i funksjon for ConocoPhillips på Ekofiskfeltet.

Med et investeringsteam som besitter kompetanse og nettverk både i energi- og miljøsektoren, er det naturlig og attraktivt for Investinor å investere i innovasjoner i energisektoren som gir mindre miljøbelastning enn relevante alternativer. Det finnes dessuten mange sterke norske aktører i dette segmentet. Krevende driftsmiljø i Nordsjøen har resultert i at norsk olje- og gassindustri har hatt sikkerhet og miljø på agendaen lengre enn konkurrentene fra andre deler av verden.

Norge har også sterke klynger som er verdensledende miljøer innen blant annet marine operasjoner, boreteknologi, subsea-operasjoner og

teknologi, samt integrerte operasjoner. Klyngene understøttes av sterke FoU-miljøer i Bergen, Stavanger og Trondheim, samt det faktum at aktive og kompetente eiergrupperinger med tilgjengelig kapital finner det norske energimarkedet attraktivt å investere i.

Disse ovennevnte segmentene anser Investinor som særlig interessante å investere i de kommende årene. Vi ser særlig potensial i å skape større og mer konkurransedyktige selskaper ved at vi sammen med våre medinvestorer samler flere mindre selskaper i større enheter.

Marin sektor har vært og kommer til å forbli en sterk sektor i Norge, med gode investeringsmuligheter.

MARIN SEKTOR

Marin sektor med sjømat i spissen blir holdt for å være en av Norges vekstnæringer fremover. Et ferskt eksempel på dette er forskningsprosjektet Et kunnskapsbasert Norge (Torgeir Reve og Amir Sasson) som har identifisert tre potensielle vinnernæringer i Norge: offshore olje og gassutvinning, maritim sektor og sjømatnæringen.

Felles for disse tre næringene er at de oppfyller flest av de sentrale kriteriene som Reve og Sasson mener er nødvendige for å lykkes internasjonalt. Sjømatnæringen tillegges høyt kompetansenivå, ledende teknologi, stor FoU-kapasitet, ledende offentlig forvaltning og verdens ledende sjømatbørs – alle forhold som gjør næringen globalt ledende. Flere av disse konkurranseparametrene finner man til dels både innenfor oppdrettsnæringen og den mer tradisjonelle fiskerinæringen. Reve og Sasson mener imidlertid at det er oppdrettsnæringen som vil være hovedmotoren for fremtidig vekst.

Investinors tilnæringsmåte i marin sektor tar også utgangspunkt i lakseoppdrettsnæringen og fiskerinæringen, selv om vi definerer sektoren til å favne bredere. Dette henger sammen med at disse to næringene utgjør de mest dominerende segmentene av sektoren, og de vil i mange tilfeller være premissleverandører for utviklingen videre. Disse to næringene står imidlertid overfor en rekke utfordringer. Felles for både lakseoppdrettsnæringen og fiskerinæringen er utfordringer



knyttet til transport og logistikk, og stadig økt konkurranse som gjør det nødvendig å drive enda mer effektivt.

Innen lakseoppdrett er det utfordringer knyttet til miljøbelastning, sykdom og rømming. Det er også begrenset tilgang på ferskvann til produksjon av yngel og på marint råstoff til fiskefôr.

For fiskerinæringen er det utfordringer knyttet til lav bestandsvekst, synkende rekruttering, liten foredlingsgrad og eierbegrensninger.

Alle disse utfordringene byr imidlertid på muligheter både for nyskaping og for etablerte selskaper. Bransjen motiveres til å utvikle og ta i bruk ny og innovativ teknologi, og muligheter skapes ved at etablerte løsninger og gammel teknologi tas i bruk på en ny og innovativ måte. Løsningene på dagens utfordringer kan representere attraktive investeringer for Investinor, og samtidig åpne for nye og spennende måter å ta teknologien i bruk på for markedet. Et eksempel på dette er utfordringene ved dagens oppdrettsanlegg i sjø knyttet til påvirkning på det ytre miljø, deriblant luseproblematikk og sykdomssmitte. Dette har ført til stor interesse for å utvikle nye løsninger som lukkede anlegg i sjø, anlegg for å produsere større settefisk og landbaserte matfiskanlegg.

Det etableres kontinuerlig selskap som ser muligheter i å utvikle slike løsninger i Norge. De fleste selskapene som er i virksomhet i dag, er imidlertid fortsatt i noe tidlig fase for Investinors

investeringsmandat, men vi er av den oppfatning at de på sikt kan skape interessante muligheter, derfor kommer vi til å bygge opp vår kompetanse og følge utviklingen nøye.

Investinor har så langt gjort tre investeringer innen marin sektor. Disse er ProBio ASA i Tromsø, Nordic Seafarms AS på Averøy og Smartfish AS i Oslo. Felles for disse selskapene er at de i utviklingsløpet er i tidlig vekstfase (mer om faser, se figur på side 3).

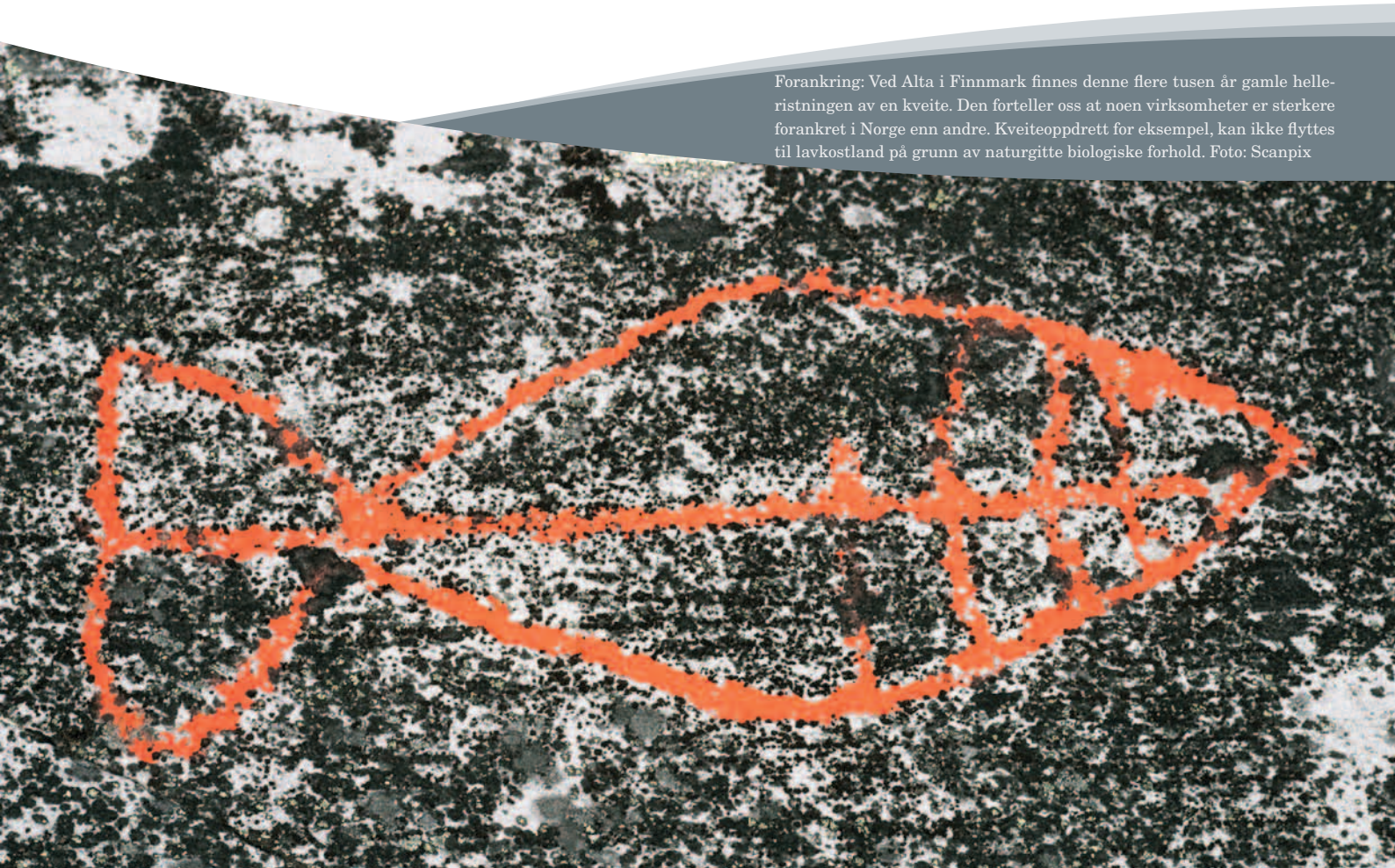
En utfordring for Investinors virksomhet i marin sektor er tilfanget av likesinnede medinvestorer. Det kan synes som et paradoks, all den tid det er skapt store private formuer i marin sektor over flere tiår, like fullt er det en realitet i noen case.

Investinor har relativt godt tilfang av investeringsmuligheter i marin sektor, men vi erfarer at hovedtyngden av selskapene er i oppstartsfasen (se figur på side 3). Dette er en fase der det nå er

svært lite risikokapital tilgjengelig, men det er samtidig en fase som faller utenfor vårt investeringsmandat.

På sikt kommer imidlertid Investinor også til å ta en posisjon i denne fasen, etter hvert som vi kompletterer vår marine portefølje med flere modne ekspansjonscase. For slike selskap kan det være attraktivt å integrere nøye utvalgte oppstartsselskap i sin etablerte verdikjede, og som eier er Investinor beredt til å være med på å legge til rette for dette.

Investinor ønsker dessuten å øke sitt tilfang av ekspansjonscase. Viktigheten av å etablere en balansert og diversifisert portefølje tilsier også at Investinor fremover vil rette seg mer aktivt mot mer modne selskap i marin sektor, der det er potensial for ekspansjon og/eller restrukturering.



Forankring: Ved Alta i Finnmark finnes denne flere tusen år gamle helle-ristningen av en kveite. Den forteller oss at noen virksomheter er sterkere forankret i Norge enn andre. Kveiteoppdrett for eksempel, kan ikke flyttes til lavkostland på grunn av naturgitte biologiske forhold. Foto: Scanpix

Norsk maritim sektor har i stor grad styrt klar av de utfordringene som uroen i de internasjonale markedene fører med seg. Sektoren viser stor evne til omstilling og utnytter samspillet med en sterk norsk energisektor.

MARITIM SEKTOR

Nedkjøling av internasjonal økonomi medfører færre laster, lavere rater og økonomisk tap for tradisjonell rederivirksomhet, blant annet innen tank, bulk og container. Usikkerheten medfører også at færre skip skrapes, og dermed reduseres nybyggingsaktiviteten på verftene. Dette har betydning for den norske maritime utstyrsindustrien, men de fleste norske aktørene leverer både til tradisjonell shipping (merchant marine) og til offshore/supply. Fallet i det førstnevnte segmentet kompenseres ved vekst og høy aktivitet i det andre.

Vi finner maritime bedrifter over hele landet, og de maritime næringene er derfor viktige for å sikre næringsaktivitet 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 fartøy i Norge eller ved utenlandske verft.
- Ettermarkedet er leveranser av tjenester og utstyr til seilende fartøy. Dette kan være i forbindelse med service og/eller reparasjoner, salg av reservedeler eller utskifting og oppgraderinger.

For å motvirke effekter av konjunktursvingninger vil potensial for salg både til nybygg og ettermarkedet/seilende skip bli tillagt betydning når Investinor vurderer 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 verdiøkende 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 og skraping av fartøy.

Selv om bedrifter i noen segmenter av maritim sektor sliter, er andre segmenter tilsynelatende robuste mot uroen i de internasjonale markedene. Verftene i Kina og Sør-Korea har stort sett fulle ordrebooker fram til og med 2013. Det er også et høyt aktivitetsnivå i norsk verftsindustri, først og fremst på grunn av et godt hjemmemarked i offshore supply-segmentet. Dette segmentet av norsk maritim sektor, som utvikles i en symbiose med energisektoren, har en meget sterk posisjon internasjonalt, derfor er det interessant for Investinor.

Til tross for at den maritime klyngen er sterk i Norge, med mye innovasjon og nyskaping, registrerer Investinor overraskende begrenset tilfang av investeringsmuligheter (dealflow) fra sektoren.

Våre medinvestorer i maritim sektor rapporterer også om lite dealflow fra Norge. Det kan være flere årsaker til dette paradokset. Blant annet vet vi at mye av innovasjonen skjer i regi av rederiene, som finansier nyskapingen selv, eller med fremmedkapital. Det er også liten tradisjon for venturekapitalfinansiering i norsk maritim sektor. Samlet kan dette medføre at for mange nye selskap i sektoren delvis går glipp av den kraftige innovasjons- og vekstmotoren – som venturekapitalen kan være.

Året 2011 markerte et etterlengtet gjennombrudd for Investinors reiselivssatsing. Mer enn to års tålmodig arbeid for å bygge et norsk reiselivskonsern kulminerte i vår største enkeltinvestering noensinne. Hva blir nå neste trekk fra Investinor i reiselivssektoren?



REISELIV

Investinor er og har lenge vært i dialog med norske reiselivsdestinasjoner som har potensial til å vokse i det internasjonale markedet. De siste to årene har vi brukt store ressurser på å berede grunnen for å bygge et større, slagkraftig reiselivskonsern med ambisjon om fremtidig børsnotering. Den største utfordringen var mangelen på kompetente og kapitalsterke medinvestorer, men dette løste seg i 2011 da DNB og PASAB AS (Petter Stordalen og Anders Buchardt) meldte seg på laget.

Første destinasjon som innlemmes i konsernet, er Hafjell, Norges tredje største alpindestinasjon. I løpet av de kommende årene er ambisjonen å integrere ytterligere to til fire destinasjoner med potensial for helårsaktivitet i konsernet. Dette arbeidet gjør Investinor i fellesskap med våre medinvestorer og ansatte i dette nye reiselivskonsernet.

En annen reiselivsinvestering Investinor gjorde i 2011, var i BookNorway AS. Dette selskapet skal tilby den mest komplette IKT-løsningen for internettbasert bestilling av reiser og opplevelser i Norge, samtidig som det skal være en kostnads-effektiv distribusjonskanal for tilbydere av norske

reiselivsprodukter. BookNorway vil være synlig til stede på visitnorway.com, Norges offisielle reiselivsportal med ni språkversjoner og 11 millioner årlig besøkende. Der portalen før bare kunne tilby informasjon om reiselivsproduktene, kan man nå også bestille online. Investinor forventer en god avkastning på investeringen i BookNorway, men selskapet har også vesentlig strategisk verdi da det på sikt kan bidra til økt internasjonal distribusjon for våre porteføljebedrifter i reiselivssektoren.

I 2012 kommer Investinor til å vie mye oppmerksomhet til investeringsmuligheter innen kystturisme, og særlig fisketurisme, hvor vi mener det er behov for å konsolidere mange små aktører i større enheter. Dette er et segment av reiselivet der Norge har naturgitte globale konkurransefortrinn å spille på. Akkurat som i alpinsegmentet er det også stordriftsfordeler å hente på markedsføring, salg, distribusjon, innkjøp, kvalitetssikring og konseptutvikling ved en mer industriell tilnærming.

Investinors mål er ikke 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 næringens eksportverdi. Vi vil bidra til å øke trafikken av utenlandske turister inn til Norge. Større volum av utenlandske turister vil medføre betydelige



Pressekonferanse: Den 1. desember 2011 slapp vi nyheten om Investinors største enkeltinvestering noensinne: reiselivskonsernet med arbeidstittel Alpinco. Fra venstre: medinvestorene Petter Stordalen fra PASAB og investeringsdirektør Bjørn Berg fra DNB. Til høyre administrerende direktør i Alpinco Marius Flaaten. Foto: Linda Næsfeldt

ringvirkninger utenfor de reiselivsbedriftene vi investerer i, og således komme hele sektoren til gode.

Investinor mener norsk reiselivssektor har et stort og urealisert potensial for større verdiskaping. Norge har unike naturressurser som ikke kan kopieres i lavkostland. Vi har imidlertid fortsatt en del ugjørt når disse naturressursene skal kommersialiseres og industrialiseres. Dette gjør norsk reiselivssektor attraktiv å investere i, og følgende markedssegmenter er mest interessante for Investinor:

1. Destinasjoner (én investering så langt: AlpinCo AS)
2. Reiseliv/IKT (én investering så langt: BookNorway AS)
3. Kystturisme
4. Arktiske opplevelser (én investering så langt: Målselv Fjellandsby AS)
5. Opplevelsesindustrien

IKT-sektoren i Norge fortsetter å generere stort tilfang av attraktive investeringsmuligheter, og antallet IKT-selskap som ønsker Investinor som aktiv eier fortsetter å øke.

IKT

IKT utgjorde i fjor 13 prosent av Investinors totale tilfang av investeringsmuligheter og er dermed den nest best representerte sektoren. IKT-case utgjør også en betydelig andel av vår portefølje, da IKT er en sektorovergripende og kompletterende bransje som vokser fram fra sterke norske sektorer som for eksempel maritim og energi, og som er viktig for innovasjon og vekst i de aller fleste sektorer. Et eksempel på det siste er Investinors porteføljeselskap Book Norway; et IKT-selskap som bidrar til innovasjon og vekst i norsk reiselivssektor.

IKT er en populær sektor blant ventureinvestorer da den kan tilby stor grad av innovasjon, skalerbare teknologier, stort avkastningspotensial og gode muligheter for avhending (exit). Selskap i IKT-sektoren kan derfor i større grad enn selskap fra andre sektorer i Norge søke mot investorer som kan tilføre ønsket kompetanse – i tillegg til kapital.

Flere av de IKT-selskapene som henvender seg til Investinor er samtidig i dialog med andre private aktører i markedet. Dette er en indikasjon på at IKT-selskapene i utgangspunktet vurderer Investinor som investor og eier på samme måte som de private aktørene – og slik skal det være.

Investeringstilfanget fra den norske IKT-sektoren har tilfredsstillende kvantitet, men kvaliteten er variabel. Enkelte selskap har ikke noe unikt å tilføre markedet, mens andre er svært attraktive å investere i – med unik teknologi, kontantstrøm og store internasjonale kunder.

For Investinor er det særlig interessant å investere i IKT-selskap som tilbyr produkter og tjenester til sektorer hvor Norge har en sterk global posisjon. Krevende kunder som bidrar til å gjøre de fremvoksende IKT-selskapene enda bedre er viktig, og vi ser blant annet at det stadig vokser fram nye og interessante IKT-selskap som er tilknyttet den norske energisektoren.





I 2011 investerte Investinor i IKT-selskapet poLight AS i Horten. Her demonstrerer Jon H. Ulvensøen poLights autofokuslinse T-lens som med sin overlegne ytelse vil revolusjonere verdens mobilkamera. Foto: Tom Arild Dahl

Vi forventer også økende investeringstilfang i mobilsegmentet av IKT-sektoren de kommende årene. Foreløpig har vi sett mange små – for små – selskap i dette segmentet i Norge, men noen av dem kommer til å vokse seg større og bli mer attraktive som investeringscase. Også innen software as a service (SaaS) forventer vi økende investeringstilfang.

Selv om det foreløpig har vært få eksempler på dette, mener vi i Investinor at det absolutt er mulig for norsk IKT-sektor å skape store og globale

selskap, men da må de nye og mest konkurranse-dyktige selskapene få en mulighet til å vokse seg større før de selges til industrielle eiere. I norsk IKT-sektor finnes det mange eksempler på teknologiske pionerer, men mange av disse selskapene er blitt solgt til andre industrielle eiere for tidlig. Vel så viktig er det også å utvikle den norske IKT-sektorens samlede kommersialiseringskompetanse, og da må ikke de innovative selskapene selges for tidlig. Det bør derfor være et mål for Investinor å bidra til at det skapes flere børsnoterte norske IKT-selskap.



Investinor er i dag moderat til middels aktive i norsk helse- og bioteksektor. Det som mest vil påvirke Investinors aktivitetsnivå i fremtiden er tilfanget av medinvestorer.

HELSE

Investinor har helt siden oppstarten av virksomheten i 2009 opprettholdt aktivitet i det vi har valgt å kalle helsesektoren. Helsesektoren definerer Investinor som kjemibasert farmasi, bioteknologi, medisinsk teknologi, helse-relatert IKT og helserelatert tjenesteyting.

Investinor har etter tre års drift gjort to investeringer i marin biotek og to i biomedisin. Sammenlignet med standard i venturekapitalbransjen og tilfanget av investeringsmuligheter er dette et ikke ubetydelig antall. Investinor er med andre ord allerede moderat til middels aktiv i norsk helsesektor.

Vi bruker dessuten ressurser på kunnskapsutvikling og nettverksbygging i sektoren. Investinor har i løpet av de siste to årene etablert relasjoner til ledende helseinvestorer i Norden, EU og USA, samt identifisert verdensledende fagmiljø og rådgivere.

Før Investinor tar en beslutning om å investere i et selskap, blir det alltid sammenlignet med de internasjonale konkurrentene. Vi benytter eksterne rådgivere med verdensledende spisskompetanse til dette. Sammenligningen sier oss dermed noe om hvilke selskap, sektorer og nisjer av sektorer i Norge som markedene mener er mest konkurransedyktige. Etter tre års drift har Investinor registrert et tilfang (dealflow) på 70 investeringscase fra den norske helsesektoren. Til sammenligning har svenske


Industrifonden en dealflow på 150 investeringscase i året. Industrifonden har flere tiårs erfaring med å investere i helsesektoren og anslår at 1-2 av 150 investeringscase holder god nok kvalitet for en investering. Det er liten grunn til å tro at kvaliteten på dealflow fra norsk helsesektor vil avvike nevneverdig fra dette.

Norske universiteter utmerker seg ikke med kvantitet hva gjelder vitenskapelige publikasjoner som er relevante for helsesektoren, og Investinor legger til grunn at norske forskningsmiljø på generelt nivå neppe kommer til å være verdensledende i dette feltet over tid. Vi finner det likevel sannsynlig at noen mindre og spesialiserte norske miljø vil utmerke seg som verdensledende.

Det er så langt bare én framvoksende klynge innen helsesektoren i Norge, kreftmiljøet i Oslo-regionen. I de andre universitetsbyene finner vi også interessante og konkurransedyktige miljø, men foreløpig mangler de kritisk masse.

Tilgangen på såkornfinansiering i helsesektoren er i dag svært begrenset. For ordens skyld minner vi om at Investinor ikke er såkorninvestor, og selskapet har heller ikke forutsetninger for å kunne bli det.

Mangelen på medinvestorer anses å være den største utfordringen for Investinor i norsk helsesektor. Alle de norske ventureforvalterne med helsekompetanse sitter med fullinvesterte fond. Noen få investorer har ledig kapital, men ikke




nok til å være med på de lange og kapitalkrevende utviklingsprosessene som sektoren krever. Ventureinvestorer fra USA, UK og EU er lite aktive i den norske helsesektoren, og vi registrerer at også Norden for øvrig har opplevd reduksjon i forvaltningsmiljø og volum av ledig kapital.

Våren 2012 reviderer Nærings- og handelsdepartementet Investinors investeringsmandat. Departementet vurderer blant annet å gi Investinor helsesektoren som et 6. satsingsområde, og utfallet av denne prosessen er ikke kjent i det dette skrives. Uansett utfall mener Investinor at det tiltaket som vil ha størst effekt, og som vil virke raskest på vårt aktivitetsnivå i sektoren, er å øke tilfanget av medinvestorer.

På lengre sikt kan Investinor ha ambisjoner om å tiltrekke seg verdensledende medinvestorer fra

USA, men dette er et lite realistisk alternativ de nærmeste årene. Investinor mener derfor at det mest naturlige er å samarbeide med investorer i Norden og EU for øvrig. Flere nordiske statlige aktører ønsker dette, men alle har geografiske begrensninger i sine investeringsmandat. Dersom flere nordiske statlige investorer, Investinor inkludert, gis anledning til å investere i helsesektoren med et nordisk mandat, vil tilgangen på kompetente medinvestorer bli betydelig bedre. Investorene vil få bedre kvantitet og kvalitet i sin dealflow, og kvalitetssikring av investeringene og potensialet for verdiskaping vil forbedres. Den nordiske helsesektoren vil samlet stå betydelig sterkere i det globale markedet enn det enkelte land hver for seg. Sammen vil Norden representere nok konkurransekraft til å hevde seg bedre internasjonalt.



Bioteknologi: Endre Kjærland og Lavina Ahmed jobber i Investinors porteføljeselskap BerGenBio AS. Selskapet identifiserer og evaluerer nye potensielle medisiner, og simulerer deretter hvordan en tenkt medisin vil virke. Selskapets patenterte teknologi og metoder reduserer utviklingskostnader og den tiden det tar før nye medisiner kan lanseres i markedet. Foto: BerGenBio

KEEP-IT UT I NYE MARKEDER



Pressedekningen var overveldende da Investinors porteføljeselskap Keep-it Technologies lanserte det første produktet sitt i dagligvarehandelen.

Første produkt med Keep-it du finner i norsk dagligvare er kjøttdeig fra Nordfjord Kjøtt, som selges hos REMA 1000. Holdbarhetsindikatoren Keep-it viser riktigere holdbarhet ved å måle både tid og temperatur en matvare utsettes for, hele veien fra produsent til pakken åpnes hjemme på kjøkkenet. Indikatoren er festet utenpå matvarens emballasje, og teller ned antall dager til holdbarheten er ute. Dette vil gi forbrukerne økt trygghet for at produktet er oppbevart slik det skal, og bidra til økt bevissthet om oppbevaring av mat. Bedre oppbevaring vil bidra til redusert kasting av god mat.

Keep-it er basert på forskning ved Universitetet for miljø- og biovitenskap (UMB) i Ås.

Investinor investerte første gang i selskapet i august 2010 og eier 23 prosent av Keep-it Technologies AS. Norske husholdninger kaster en fjerdedel av maten de kjøper, og det genereres omtrent 50.000 tonn nyttbart matavfall fra dagligvarehandelen. Dette skjer blant annet fordi dagens statiske datostempling ikke er god nok.

Keep-its indikatorer er nå lansert på kjøttdeigpakker fra Nordfjord Kjøtt, som selges hos REMA 1000. Fra venstre: Daglig leder Christian Aasland i Keep-it Technologies, professor Brit Salbu ved UMB, landbruks- og matminister Lars Peder Brekk og Therese Faye i Keep-it Technologies. Foto: Anne Elisabeth Næss



FEBRUAR 2012

METALLKRAFT

www.metallkraft.no

VIRKSOMHET	<i>Gjenvinner sagevæske fra solcelleindustrien</i>
SEKTOR	Miljø
HOVEDKONTOR	Kristiansand
OMSETNING 2010	90 MNOK
SAMLET INVESTERING	79,9 MNOK
INVESTINORS EIERANDEL	14,2 prosent

numascale

www.numascale.com

VIRKSOMHET	<i>Utvikler og selger teknologi som gir klynger av dataservere samme ytelse og funksjonalitet som stormaskiner</i>
SEKTOR	IKT
HOVEDKONTOR	Oslo
OMSETNING 2010	4,6 MNOK
SAMLET INVESTERING	25,7 MNOK
INVESTINORS 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 2010	314,1 MNOK
SAMLET INVESTERING	62,1 MNOK
INVESTINORS EIERANDEL	22,74 prosent



www.santosolve.com

VIRKSOMHET	<i>Utvikler smertelindrende produkter for farmasøytisk industri</i>
SEKTOR	Helse
HOVEDKONTOR	Oslo
OMSETNING 2010	0,162 MNOK
SAMLET INVESTERING	14,1 MNOK
INVESTINORS EIERANDEL	9,5 prosent



www.innotechsolar.com

VIRKSOMHET	<i>Selger produkter og tjenester basert på oppgradering av B-vare solceller</i>
SEKTOR	Miljø
HOVEDKONTOR	Narvik
OMSETNING 2010	240,6 MNOK
SAMLET INVESTERING	117,8 MNOK
INVESTINORS EIERANDEL	22,5 prosent



www.padtech.no

VIRKSOMHET	<i>Utvikler innovative pakkelsninger for produkter innen farmasi, personlig hygiene og kosmetikk</i>
SEKTOR	Andre
HOVEDKONTOR	Oslo
OMSETNING 2010	0,050 MNOK
SAMLET INVESTERING	37 MNOK
INVESTINORS EIERANDEL	39,5 prosent



www.aptomar.com

VIRKSOMHET	<i>Utvikler og selger høyteknologisk sikkerhets- og navigasjonsutstyr for maritim- og offshoresektoren</i>
SEKTOR	Maritim
HOVEDKONTOR	Trondheim
OMSETNING I 2010	30,8 MNOK
SAMLET INVESTERING	15,4 MNOK
INVESTINORS EIERANDEL	17,3 prosent



www.energymicro.com

VIRKSOMHET	<i>Eier Energy Micro AS som utvikler og selger mikrokontrollere med svært lavt strømforbruk</i>
SEKTOR	IKT
HOVEDKONTOR	Oslo
OMSETNING I 2010	20,5 MNOK
SAMLET INVESTERING	36,1 MNOK
INVESTINORS EIERANDEL	9,33 prosent



www.chapdrive.com

VIRKSOMHET	<i>Utvikler og selger patentert teknologi for hydraulisk kraftoverføring i vindturbiner</i>
SEKTOR	Miljø
HOVEDKONTOR	Trondheim
OMSETNING I 2010	13,4 MNOK
SAMLET INVESTERING	17,9 MNOK
INVESTINORS EIERANDEL	14,78 prosent



www.nordicseafarms.no

VIRKSOMHET	<i>Oppdrett og salg av kveite, med helintegrert produksjon fra avl og rogn til slakteferdig fisk</i>
SEKTOR	Marin
HOVEDKONTOR	Bergen
OMSETNING I 2010	27,1 MNOK
SAMLET INVESTERING	32,5 MNOK
INVESTINORS EIERANDEL	21,5 prosent



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 2010	8,5 MNOK
SAMLET INVESTERING	76,1 MNOK
INVESTINORS EIERANDEL	24,3 prosent



www.exprosoft.com

VIRKSOMHET	<i>Leverer programvare og tjenester som gir bedre driftssikkerhet i olje- og gassbrønner</i>
SEKTOR	Energi
HOVEDKONTOR	Trondheim
OMSETNING I 2010	15,2 MNOK
SAMLET INVESTERING	24,5 MNOK
INVESTINORS EIERANDEL	14,6 prosent



www.malselvfjellandsby.no

VIRKSOMHET	<i>Eier Målselv fjellandsby, som utvikler og driver helårs reiselivsdestinasjon</i>
SEKTOR	Reiseliv
HOVEDKONTOR	Målselv i Troms
OMSETNING I 2010	37,5 NNOK
SAMLET INVESTERING	18,95 MNOK
INVESTINORS EIERANDEL	22,5 prosent



VERDANDE
TECHNOLOGY

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 2010	2,2 MNOK
SAMLET INVESTERING	19,6 MNOK
INVESTINORS EIERANDEL	15,9 prosent



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	IKT
HOVEDKONTOR	Oslo
OMSETNING I 2010	2,2 MNOK
SAMLET INVESTERING	12,2 MNOK
INVESTINORS EIERANDEL	21,9 prosent



www.keep-it.no

VIRKSOMHET	<i>Utvikler og selger en patentert holdbarhetsindikator, Keep-it, for temperaturfølsomme produkter som mat, farmasi- produkter og kjemikalier</i>
SEKTOR	Andre
HOVEDKONTOR	Ås
OMSETNING I 2010	2,3 MNOK
SAMLET INVESTERING	7,35 MNOK
INVESTINORS EIERANDEL	23,03 prosent



www.pingcom.net

VIRKSOMHET	<i>Selskapet utvikler og selger høykvalitets bredbåndsrutere (hardware og software) til bredbåndsløseleverandører og internettildbydere i privatmarkedet</i>
SEKTOR	IKT
HOVEDKONTOR	Oslo
OMSETNING I 2010	8,1 MNOK
SAMLET INVESTERING	17,2 MNOK
INVESTINORS EIERANDEL	38,4 prosent



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 2010	9,6 MNOK
SAMLET INVESTERING	14,7 MNOK
INVESTINORS EIERANDEL	8,17 prosent



www.zilift.com

VIRKSOMHET	<i>Utvikler og selger innovativ pumpeteknologi som sikrer økt utvinning fra olje- og gassbrønner</i>
SEKTOR	Energi
HOVEDKONTOR	Tananger
OMSETNING I 2010	5,3 MNOK
SAMLET INVESTERING	17,9 MNOK
INVESTINORS EIERANDEL	16,4 prosent



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 2010	6,0 MNOK
SAMLET INVESTERING	12,8 MNOK
INVESTINORS EIERANDEL	23,8 prosent



www.oceansaver.no

VIRKSOMHET	<i>Selskapet utvikler og selger teknologi for rensing av ballastvann fra skip</i>
SEKTOR	Maritim
HOVEDKONTOR	Drammen
OMSETNING I 2010	24 MNOK
SAMLET INVESTERING	72,8 MNOK
INVESTINORS EIERANDEL	49 prosent

GAS
SECURE

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 2010	10,3 MNOK
SAMLET INVESTERING	10 MNOK
INVESTINORS EIERANDEL	19 prosent



www.booknorway.no

VIRKSOMHET	<i>Tilbyr den mest komplette IKT-løsningen for online bestilling av fritidsreiser og opplevelser i Norge, og er en kostnadseffektiv distribusjonskanal for tilbydere av norske reiselivsprodukter</i>
SEKTOR	Reiseliv
HOVEDKONTOR	Oslo
OMSETNING I 2010	Selskapet ble stiftet i 2011
SAMLET INVESTERING	4,9 MNOK
INVESTINORS EIERANDEL	44,5 prosent



www.pinovo.no

VIRKSOMHET	<i>Tilbyr lukkede sandblåsingssystemer for vedlikehold av rørledninger, offshore-installasjoner, maritime fartøy og utstyr</i>
SEKTOR	Energi
HOVEDKONTOR	Bekkjarvik
OMSETNING I 2010	11 MNOK
SAMLET INVESTERING	9,8 MNOK
INVESTINORS EIERANDEL	6,2 prosent



www.polight.no

VIRKSOMHET	<i>Tilbyr blant annet neste generasjon autofokusteknologi for mobiltelefonkameraer</i>
SEKTOR	IKT
HOVEDKONTOR	Oslo
OMSETNING I 2010	0 MNOK
SAMLET INVESTERING	49 MNOK
INVESTINORS EIERANDEL	21,3 prosent



www.bergenbio.com

VIRKSOMHET	<i>BerGenBio identifiserer og evaluerer nye potensielle medisiner, og simulerer deretter i laboratorium hvordan en tenkt medisin vil virke. Selskapets patenterte teknologi og metoder reduserer utviklingskostnader og den tiden det tar før nye medisiner kan lanseres i markedet</i>
SEKTOR	Helse
HOVEDKONTOR	Bergen
OMSETNING I 2010	2,9 MNOK
SAMLET INVESTERING	22,0 MNOK
INVESTINORS EIERANDEL	25,9 prosent



www.boostcom.no

VIRKSOMHET	<i>Tilbyr programvare for mobiltelefonbasert informasjonsformidling, markedsføring og salg</i>
SEKTOR	IKT
HOVEDKONTOR	Trondheim
OMSETNING I 2010	25 MNOK
SAMLET INVESTERING	12,25 millioner NOK
INVESTINORS EIERANDEL	19 prosent

HUMANKAPITAL



GEIR OVE KJESBU
Administrerende direktør

+47 905 59 404
geir.kjesbu@investinor.no

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 til 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@investinor.no

Tor Helmersen er utdannet handelsøkonom fra BI (HA), MBA med fordypning i finans fra NHH og er 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.

EVA HENNING
Controller

+47 950 04 613
eva.henning@investinor.no

Eva Henning er utdannet MSc (siviløkonom) ved Trondheim Økonomiske Høgskole. Hun har tidligere arbeidet som revisor i PricewaterhouseCoopers AS i Trondheim.

KATRIN HARAM
Administrasjonsansvarlig

+47 901 97 578
katrin.haram@investinor.no

Katrin Haram er utdannet legesekretær. Hun har tidligere jobbet i helsevesenet, vært salg- og markedsadministrator i GlaxoSmithKline og personlig sekretær for administrerende direktør i EMGS AS.



RUNE SÆVIK
Kommunikasjonsansvarlig

+47 906 33 256
rune.savik@investinor.no

Rune Sævik har utdanning i journalistikk, statsvitenskap, økonomi og IT i tillegg til utdanning fra 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@investinor.no

Steinar Fossen er utdannet siviløkonom og har en doktorgrad fra NTNU, Institutt for industriell økonomi og teknologiledelse. Han har tidligere vært blant annet Executive Director i Ernst & Young AS og VP Sales i Kongsberg Maritime AS. Steinar har også vært stipendiat og forsker på NTNU, samt gründer, styreleder og daglig leder i SensIT AS. Steinar Fossen er styremedlem i Investinors porteføljeselskap NumaScale AS, THINK Holdings AS, Aptomar AS, Energy AS, ChapDrive AS og OceanSaver AS.



ASLE JOSTEIN HOVDA
Investeringsdirektør

+47 482 28 941
asle.hovda@investinor.no

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 Marine Cybernetics AS, Numerical Rocks AS og Ocean Riser Systems AS. Han er nå styremedlem i Investinors porteføljeselskap Innotech Solar AS, Ziebel AS, ExproSoft AS, Verdande Technology AS, ZiLift AS, Pinovo AS og Robotic Drilling Systems AS.



ANN-TOVE KONGSNES
Investeringsdirektør

+47 930 54 975
anntove.kongsnes@investinor.no
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 markedssjef i Eksportutvalget for fisk. Ann-Tove Kongsnes er styremedlem i Investinors porteføljeselskap ProBio ASA, SantoSolve AS, Nordic Seafarms AS, poLight AS og BerGenBio AS.

HUMANKAPITAL



RONNY VIKDAL
Investeringsdirektør

+47 922 10 120
ronny.vikdal@investinor.no

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 samt finansanalytiker i First Securities ASA, Midt-Norge Fonds ASA og SR-Fonds ASA. Ronny Vikdal har tidligere hatt styreverv i flere havbrukselskap. Han er nå styremedlem i Investinors porteføljeselskap OCAS AS, TimeTemp AS og Smartfish AS.

JAN HASSEL
Investeringsdirektør

+47 906 53 180
jan.hassel@investinor.no

Jan Hassel er utdannet siviløkonom BI, diplommarkedsøkonom fra Norges Markedshøyskole og høgskolekandidat i reiselivsfag fra Oppland distrikthøgskole. 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, Måselv Utvikling AS, Ping Communications AS, bMenu AS og BookNorway AS.

JON ØYVIND ERIKSEN
Seniorrådgiver

+47 930 60 330
jon.eriksen@investinor.no

Jon Øyvind Eriksen er utdannet sivilingeniør fra NTNU innen bioteknologi, og cand.mag med russisk og tysk mellomfag fra Universitetet i Bergen. Han er i tillegg tildelt graden 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. 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. Jon Øyvind Eriksen er styremedlem i Investinors porteføljeselskap BerGen-Bio AS.

NILS OLE KROGSTAD
Seniorrådgiver

+47 93417043
nils.ole.krogstad@investinor.no

Nils Ole Krogstad er utdannet sivilingeniør i industriell økonomi fra UiS og har en Master of Management-grad fra Handelshøgskolen BI. Han har vært Partner i INAQ Management, CFO og Vice President of Business Development i Zalaris HR Services og Manager i Accenture og Andersen Consulting. Han har også påtatt seg management for hire-opdrag i rollen som CEO og styremedlem. Nils Ole har bred internasjonal erfaring gjennom flere års utenlandsopphold i Afrika, prosjekter i Norden og ellers i Europa, samt etablering av virksomheter i Norden, Baltikum og India.



KAY MELØYSUND
Investeringsrådgiver

+47 481 40 836
kay.meloyund@investinor.no

Kay Meløysund er utdannet MSc (siviløkonom) ved Norges handelshøyskole (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.gangas@investinor.no

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-teknologiselskaper, både som gründer og management for hire i roller som daglig leder og prosjektleder.

PÅL BREILAND
Investeringsrådgiver

+47 959 75 955
pal.breiland@investinor.no

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.

BENT GRØVER
Investeringsrådgiver

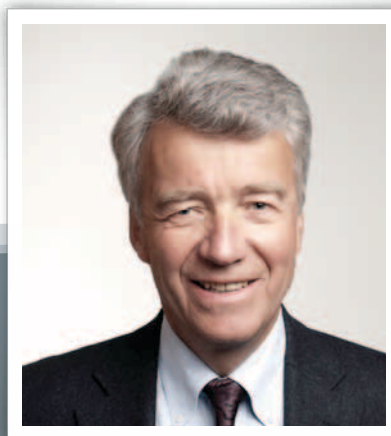
+47 95 04 03 92
bent.grover@investinor.no

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.

KRISTIN ERIKSEN
Investeringsrådgiver

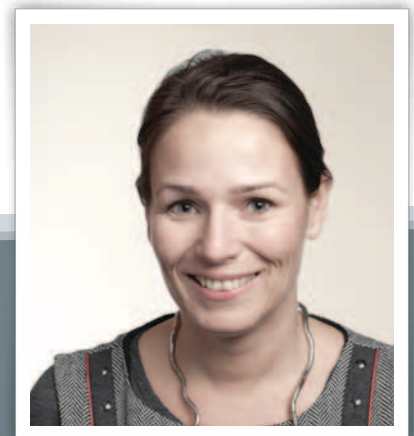
+47 926 33 256
kristin.eriksen@investinor.no

Kristin Eriksen er utdannet siviløkonom ved Handelshøyskolen BI Sandvika med spesialisering innen finans. Hun har tidligere jobbet med strategiutvikling og oppkjøp i konsulenthuset Arkwright, som rådgiver på markedsrisiko i SEB og i finansavdelingen hos Sparebanken Møre.



STEIN ANNEXSTAD
styreleder

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



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, og Arbeidsmiljøseneteret.



SVEIN SIVERTSEN

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



TONE LINDBERG HOFSTAD

Tone Lindberg Hofstad er administrerende direktør i Natech NSV AS i Narvik, en teknologibedrift med Forsvaret, forsvarsindustrien og olje- og gassindustrien som hovedmarkeder. Lindberg Hofstad 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.



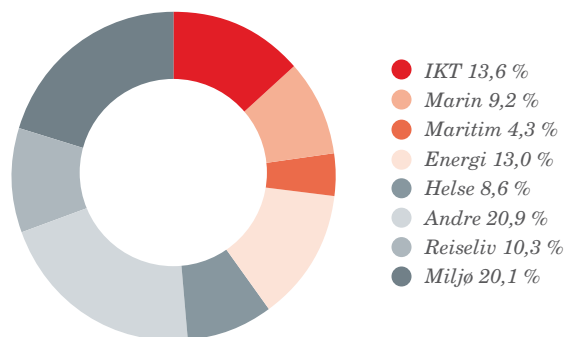
REIDAR SANDAL

Sandal er cand. philol. og har arbeids- erfaring innenfor forskning, utdanning, offentlig administrasjon, politikk og næringsliv. Blant annet har han vært fylkesdirektør for utdanning og arbeidet som rådgiver for næringslivet, spesielt innenfor petroleumssektoren. Han har lang erfaring som stortingsrepresentant, har vært leder av finanskomiteen og kirke-, utdannings- og forskningsminister i Harlem Brundtlands og Jaglands regjeringer. Gjennom mange år har han erfaring fra en rekke styrer i privat og offentlig sektor, blant annet 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 daglig leder for Sunnfjord Næringsråd.

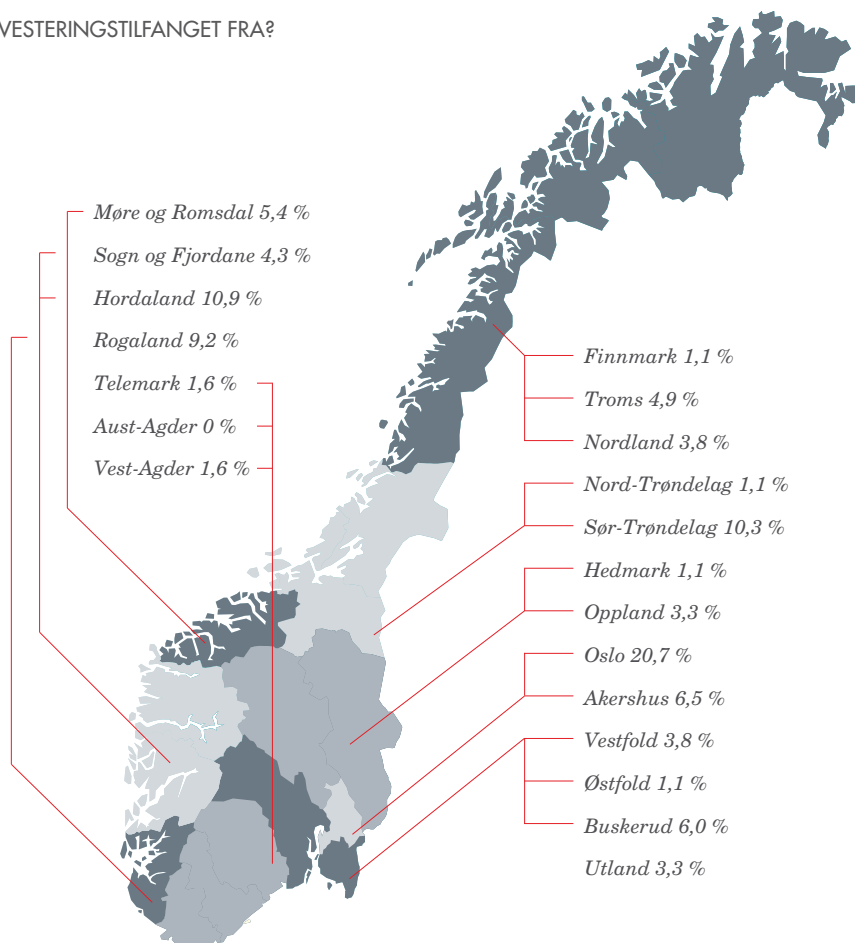
INVESTERINGSTILFANG

• INVESTERINGSTILFANG PR. SEKTOR I 2011 (DEALFLOW)

I 2011 VURDERTE INVESTINOR TIL SAMMEN 184 SELSKAP



• HVOR KOM INVESTERINGSTILFANGET FRA?





2011 – videreutvikling av porteføljeselskaper

For Investinor har 2011 vært et år hvor en økende andel av selskapets ressurser er anvendt i arbeidet med å videreutvikle selskapets porteføljebedrifter. Oppfølging av porteføljeselskapene skjer både i form av aktiv eierstyring og gjennom oppfølgingsinvesteringer, og som ventet er det både små og store utfordringer som Investinor og medinvestorer står overfor som aktive eiere. Nyinvesteringer utgjør fortsatt en betydelig del av virksomheten, og dette vil fortsette etter at Stortinget har besluttet å tilføre Investinor ytterligere 1,5 mrd kroner i kapital. Investeringsporteføljen er økt fra 21 selskaper ved utgangen av 2010, til 27 selskaper ved utgangen av 2011. Investinor har med dette styrket sin posisjon som en betydelig aktør i det norske markedet for aktive eierfond i venture-segmentet. Investeringene er gjort i fellesskap med norske og internasjonale medinvestorer.

Investinor skal bidra til økt verdiskapning ved å investere risikokapital og utøve aktivt, kompetent eierskap i internasjonalt orienterte og konkurransedyktige norske bedrifter i tidlig vekst- og ekspansjonsfase. Porteføljen vil bli konsentrert innen sektorene: miljø, energi, reiseliv, marin og maritim, men det kan i tillegg investeres i prosjekter utenfor disse sektorer som vurderes å ha en god lønnsomhet. Investinor skal gjøre sine investeringer på et kommersielt grunnlag, sammen med private medinvestorer, og derigjennom søke å skape en langsiktig god avkastning med god risikospredning.

- HOVEDTREKK FOR ÅRET 2011

Investinor har i 2011 gjennomført sju nyinvesteringer på til sammen 113,6 mill kroner.

Samtidig er det gjennom året gjennomført 32 oppfølgingsinvesteringer på til sammen 223,1 mill kroner i eksisterende porteføljeselskaper. Øvrige eiere har i disse kapitalrundene tilført 435,6 mill kroner, slik at porteføljeselskapene til sammen er tilført 772,3 mill kroner.

I 2011 gjennomførte Investinor sin første realisering, ved at aksjeposten i Think ble solgt til selskapets største eier Ener1 Inc. Ener1 var Think's største aksjonær og listet på børs i USA (NASDAQ). Investinor fikk aksjer i Ener1 som oppgjør for aksjesalget, og disse aksjene ble senere solgt i løpet av året.

Investinors porteføljeselskap OCAS AS har solgt sine teknologiske aktiva (patentrettigheter etc.) i 2011 til det børsnoterte danske vindkraftselskapet Vestas Wind Systems. Vestas kjøper

blant annet rettighetene til OCAS' patenterte system som reduserer lysforurensing fra vindmølleparker og forebygger kollisjoner mellom fly i lav høyde og vindturbiner.

I stortingsmeldingen "Aktivt eierskap – norsk statlig eierskap i en global økonomi" våren 2011, orienterte regjeringen at man planla å tilføre Investinor ytterligere kapital. I statsbudsjettet for 2012 besluttet Stortinget at Investinor skulle tilføres ytterligere 1,5 mrd kroner i forvaltningskapital. I forbindelse med kapitaltilførselen ble det ikke foretatt endringer i Investinors investeringsmandat, men det ble signalisert at en eventuell utvidelse av selskapets satsningsområder skulle vurderes.

Investinor arrangerte en nasjonal venturekonferanse i Trondheim sammen med Norsk venturekapitalforening (NVCA) i 2011. Konferansen ble vurdert å være et så verdifullt arrangement for det norske venture-kapitalmarkedet, at det er besluttet videreført de kommende årene.

I tillegg har et av verdens ledende oljeservice-selskap, amerikanske Baker Hughes, inngått en avtale om strategisk partnerskap med Investinors porteføljeselskap Verdande Technology AS. Verdandes teknologi vil bli markedsført og tatt i bruk via Baker Hughes globale salgs- og distribusjonsnettverk.

Gjennom året har Investinor videreført arbeidet med å styrke og utvikle organisasjonen, hvor blant annet fem nyansettelser er gjort.

Investinors resultater for 2011 har vært spesielt rammet av store verdifall på investeringer innen miljøsektoren. Av samlet realisert og urealisert verdifall på 165,2 mill kroner, utgjør verdifall innen sektoren miljø 155,6 mill kroner. Av dette er 50,0 mill kroner realisert verdifall og 105,5 mill kroner urealisert verdifall per 31.12.2011. Investinor har en langsiktig investeringshorisont, og vil utøve et aktivt eierskap for å utvikle underliggende verdier i porteføljeselskapene.

• MARKEDSFORHOLD

Utvikling i makroøkonomiske forhold har en betydelig påvirkning på Investinors virksomhet, både direkte ved at de ulike investeringsmarkedene påvirkes, samt indirekte ved at markedsforholdene for porteføljeselskapene påvirkes.

Den svake veksten internasjonalt har påvirket den konjunkturutsatte delen av norsk økonomi som ikke er knyttet til oljesektoren. Prisene på konjunkturfølsomme eksportvarer har i stor grad falt, og veksten i eksporten av tradisjonelle varer

var ved årsskiftet nær null. Mange norske internasjonalt orienterte selskaper har derfor opplevd vanskeligere markedsforhold gjennom året, noe som kan komme til å tilta hvis ikke de negative trendene i internasjonal økonomi snur.

Makroanalysen for norsk økonomi er imidlertid i større grad påvirket av utviklingen i oljesektoren, og denne har vært sterk i 2011. Oljeprisen har holdt seg oppe, og økende oljeinvesteringer har bidratt til vekst i den norske fastlandsøkonomien gjennom året. Ytterligere store oljefunn i Nordsjøen i 2011 har i tillegg gitt en fornyet optimisme når det gjelder ressursgrunnlaget på norsk sokkel, og bidrar til at den positive utviklingen for selskaper tilknyttet oljesektoren forventes å ville fortsette fremover.

Tilgangen til risikokapital innenfor venturesegmentet synes fortsatt å være svak. Investorer har fortsatt et investeringsfokus mot mer modne og tryggere 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, for eksempel innen olje/energi og IKT, mens i andre bransjer er det lav tilstedeværelse av mulige medinvestorer, for eksempel innen reiseliv og marin.

For kapitalmarkedet har markedsforholdene fortsatt å være krevende i 2011. Også dette synes å være mye på grunn av den statsfinansielle krisen i Europa og den uro som dette har skapt. I tillegg står både det norske og internasjonale bankmarkedet foran strengere krav til kapitalisering og likviditet, noe som direkte vil påvirke bankenes aktivitet gjennom strengere kriterier for utlånsvirksomhet. Dette betyr trolig at tilgjengelig utlånsgrunnlag til norske selskaper fortsatt er noe redusert, og at selskapene i større grad enn før fortsatt 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.

• RISIKO

For investeringsvirksomheten er Investinor eksponert mot ulike risikofaktorer som påvirker et investeringsselskap 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 hvilken kompetanse som kreves av eierne i eierperioden da selskapet skal utvikles. Dette er mer generelle risikofaktorer, som blant annet håndteres gjennom å ha en organisasjon med stor investeringskompetanse, samt at det er etablert gode investeringsprosesser og investeringsverktøy som skal hjelpe til at 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 venturesegmentet. Det er mulighet for høy avkastning, men også til betydelige tap. Denne risikoen søkes håndtert gjennom å diversifisere investeringsporteføljen på ulike bransjer og faser.

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

Investeringene verdsettes i samsvar med retningslinjer fra International Private Equity

and Venture Capital Valuation Guidelines (IPEVC Valuation 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 rentedurasjon for finansporteføljen er 1,5 år. Pr. 31.12.11 utgjør faktisk durasjon i porteføljen, vektet etter markedsverdier, om lag 0,75 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, forsikrings-selskaper og kommuner/fylkeskommuner.

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

• INVESTERINGSPORTEFØLJEN

Investinor hadde følgende selskapsinvesteringer pr. 31.12.2011 (beløp i TNOK).

• INVESTERINGSPORTEFØLJEN

	Bransje	Eierandel	Kostpris aksjer	Konv. lån
Aptomar AS	Maritim	17,30 %	15 441	0
BerGenBio AS	Andre sektorer	25,90 %	22 000	0
bMenu AS	Andre sektorer	21,90 %	12 150	0
Book Norway AS	Reiseliv	44,50 %	4 978	0
ChapDrive AS	Miljø	14,78 %	17 900	0
Energy AS	Andre sektorer	9,33 %	36 125	0
Exprosoft AS	Energi	14,60 %	24 500	0
GasSecure AS	Energi	19,00 %	10 000	0
Havgul Clean Energy AS	Miljø	8,17 %	14 700	0
Innotech Solar AS	Miljø	22,50 %	117 733	0
Keep-it Technologies AS	Andre sektorer	23,03 %	7 350	0
Målselv Utvikling AS	Reiseliv	22,50 %	15 000	3 951
Metallkraft AS	Miljø	14,20 %	73 414	6 000
Nordic Seafarms AS	Marin	21,50 %	32 500	0
Numascale AS	Andre sektorer	32,30 %	18 234	9 500
OCAS AS	Andre sektorer	9,58 %	17 530	0
OceanSaver AS	Maritim	49,00 %	9 800	55 000
PadTech AS	Andre sektorer	37,70 %	28 349	2 000
Ping Communication AS	Andre sektorer	26,30 %	13 675	0
Pinovo AS	Energi	6,20 %	9 800	0
Polight AS	Andre sektorer	21,30 %	49 000	0
Probio ASA	Marin	9,37 %	37 758	0
Santosolve AS	Andre sektorer	9,50 %	14 124	0
Smartfish AS	Marin	23,80 %	12 805	0
Verdande Technology AS	Energi	15,90 %	19 600	0
Ziebel AS	Energi	24,30 %	76 130	0
Zi-Lift AS	Energi	16,40 %	17 875	0
Sum			728 470	76 451
Totalt investert beløp				804 920

Anvendelse og ledig andel av Investinors opprinnelige forvaltningskapital på 2.200 MNOK fremkommer som følger:

• ANVENDT OG LEDIG FORVALTNINGSKAPITAL

Beløp i NOK 1 000	31.12.2011
Investert kapital	804 920
Kommittert kapital	175 011
I forhandlinger	219 000
Reserve for oppfølgingsinvesteringer	600 000
Ledig andel av forvaltningskapitalen	401 069
Opprinnelig forvaltningskapital	2 200 000

Ledig andel utgjør 401,1 mill kroner. Den øvrige kapitalen er enten investert, kommittert, i forhandling eller avsatt som reserve for oppfølgingsinvesteringer i porteføljeselskap.

Som tidligere nevnt har Stortinget i tillegg besluttet at Investinor skal tilføres ytterligere 1,5 mrd kroner i kapital.

Pr. 31.12.2011 fordelte investeringsporteføljen seg på bransje som følger:

Portefølje fordelt på bransje (TNOK)	Antall selskap	Kostpris	Virkelig verdi	Andel portefølje
Miljø	4	229 748	79 239	28,5 %
Energi	6	157 904	178 098	19,6 %
Reiseliv	2	23 929	15 692	3,0 %
Marin	3	83 063	58 276	10,3 %
Maritim	2	80 241	85 635	10,0 %
Andre	10	230 036	223 368	28,6 %
SUM	27	804 920	640 307	100,0 %

Investeringsporteføljen er vurdert å ha en virkelig verdi på 640,3 mill kroner, som er 164,6 mill kroner lavere enn kostpris på 804,9 mill kroner. Dette tilsvarer en nedgang på 20,5 %. For unoterte investeringer, der ingen markedsverdi er observerbar, følger Investinor retningslinjer fra 'International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines' (IPEVC Valuation Guidelines). Målsettingen med metoden er å anslå hva transaksjonskursen ville ha vært dersom et salg skulle vært gjennomført på balansedato. I en slik vurdering har konjunkturer en betydelig innvirkning og spesielt hardt påvirket av dette blir unoterte selskaper i en tidlig fase. Verdireduksjonen gjenspeiler nødvendigvis ikke den målsetting Investinor har for de berørte selskapene all den tid Investinor har en lengre horisont med sitt eierskap.

Av verdireduksjonen på 164,6 mill kroner utgjorde verdireduksjon på selskaper innen miljøsektoren 150,6 mill kroner. Dette er også i tråd med den verdiutviklingen norske og internasjonale noterte selskaper har opplevd i sektoren.

Pr. 31.12.2011 fordelte investeringsporteføljen seg på bransje som følger:

Portefølje fordelt på fase (TNOK)	Antall selskap	Kostpris	Virkelig verdi	Andel portefølje
Oppstart	12	224 960	225 063	27,9 %
Tidlig vekstfase	12	517 703	371 051	64,3 %
Ekspansjonsfase	3	62 258	44 193	7,7 %
Moden fase	0	0	0	0,0 %
SUM	27	804 920	640 307	100,0 %

• FINANSPORTEFØLJEN

Den delen av Investinors forvaltningskapital som ikke er plassert i selskapsinvesteringer er plassert i rentebærende plasseringer i kapitalmarkedet. Investeringer i kapitalmarkedet er begrenset til rente- og obligasjonsfond med lav utstederrisiko og renterisiko. Investinor hadde følgende rentebærende investeringer pr. 31.12.2011 (beløp i TNOK):

Fond (BIS-vekt 20%)	Durasjon (år)	Eff. Rente *	Markedsverdi
DnB NOR Obligasjon 20 (IV)	2,30	3,91 %	138 509
Alfred Berg Kort Obligasjon	0,59	3,90 %	447 830
KLP Rentefond II	0,92	3,58 %	469 512
Storebrand Likviditet	0,29	2,60 %	469 519
Sum finansportefølje	0,75	3,40 %	1 525 371
Bankinnskudd			13 789
SUM			1 539 160

• 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 realisert og urealisert gevinst/tap på eierandeler, samt renteinntekter fra ansvarlige og konvertible lån. Investinor har i 2011 hatt realiserede tap ved salg av eierandeler på 50,0 mill kroner. I tillegg er investeringsporteføljen netto nedskrevet med 115,1 mill kroner gjennom året, som gir et tilsvarende urealisert tap på investeringer i aksjer. Til sammenligning hadde Investinor ingen realiseringer i 2010 og et urealisert tap fra investeringer i aksjer på 49,9 mill kroner. Andre

driftsinntekter er renteinntekter på ansvarlige/konvertible lån, og utgjorde 7,2 mill kroner i 2011, mot 1,0 mill kroner i 2010.

Driftskostnader i 2011 utgjorde 36,2 mill kroner, sammenlignet med 41,8 mill kroner i 2010. De reduserte driftskostnadene kan blant annet forklares med reduserte lønns- og sosiale kostnader, samt redusert innkjøp av eksterne tjenester knyttet til investeringsaktiviteten. Investeringsaktiviteten har i 2011 i større grad vært preget av oppfølgingsinvesteringer enn av nyinvesteringer, slik at investeringsaktiviteten i større grad dekkes av interne ressurser.

Selskapets driftsresultat i 2011 var -194,1 mill kroner, sammenlignet med -90,7 mill kroner i 2010.

Netto finansposter i 2011 utgjorde 55,5 mill kroner, sammenlignet med 69,0 mill kroner i 2010. Finansinntekter består tilnærmet i sin helhet av avkastning på Investinors portefølje av markedsbaserte fond av obligasjoner og sertifikater (finansporteføljen). Reduksjonen i netto finansposter i 2011, i forhold til 2010, skyldes både at plasseringene i finansporteføljen har vært lavere, samt at man i 2011 ikke har hatt tilsvarende kurseffekter som følge av reduksjon i rentenivået som man hadde i 2010.

Etter skattekostnad på pluss 4,6 mill kroner (minus 9,6 mill kroner) hadde Investinor et årsresultat i 2011 på minus 134,0 mill kroner (minus 31,4 mill kroner), som gir et resultat pr. aksje på minus kroner 1.218,- (minus kroner 285,-).

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 54,5 mill kroner i 2011, mot 68,6 mill kroner i 2010. Markedsbaserte finansielle omløpsmidler utgjorde 1.525,4 mill kroner pr. 31.12.2011, sammenlignet med 1.824,8 mill kroner foregående årsskifte.

Kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter i 2011 var negativ med 310,0 mill kroner. Dette er 12,8 mill kroner lavere enn kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter i 2010. Nedgangen i negativ kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter i 2011 i forhold til 2010, kan forklares med reduserte driftskostnader og utbetalt skatt i perioden. Kontantstrøm fra investeringsaktiviteter i 2011 var 298,6 mill kroner. Dette er 70,3 mill kroner lavere enn kontantstrøm fra investeringsaktiviteter i 2010. Reduksjonen kan i stor grad kan tilskrives lavere innbetaling ved salg av andeler i porteføljen av rentebærende papirer. Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter i 2011 var null, mot -38,3 mill kroner i 2010.

Selskapets kontantbeholdning var 13,8 mill kroner per 31.12.11, mot 25,2 mill kroner ved foregående årsskifte. Kortsiktig gjeld utgjorde 10,2 mill kroner per 31.12.11, mot 28,1 mill kroner ved foregående årsskifte. Selskapet har ikke rentebærende gjeld.

Totalkapitalen for selskapet var ved utgangen av året 2.190,4 mill kroner, sammenlignet med 2.343,9 mill kroner i 2010. Egenkapitalandelen per 31.12.11 var 99,1 prosent, tilnærmet uendret fra året før hvor egenkapitalandelen var 98,4 prosent.

• 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 til stede og lagt til grunn ved avleggelsen av årsregnskapet.

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

• ORGANISASJON OG ARBEIDSMILJØ

Investinor er opptatt av å være en trygg og attraktiv arbeidsplass med kompetente medarbeidere og høy etisk standard. Pr. 31.12.11 var det 16 ansatte i Investinor AS. Investeringssteamet har en bred kompetanse innenfor ulike bransjer og fagområder. Dette bidrar til at Investinor fremstår som et slagkraftig investeringsselskap.

Det har ikke forekommet alvorlige arbeidsuhell eller ulykker i løpet av året, som har resultert i materielle skader eller personskader. Sykefraværet utgjorde 0,4 prosent av total arbeidstid i 2011.

Investinor legger vekt på å gi kvinner og menn de samme mulighetene for faglig og personlig utvikling, lønn og avansement. Selskapet har fleksible ordninger som gjør det lettere å kombinere karriere og privatliv. De viktigste ordningene er fleksibel arbeidstid, lønnede permisjonsordninger ved svangerskap, fødsel og i foreldreperioden, 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 bevisste på de samfunnsmessige forventningene om tiltak for å fremme likestilling i virksomheten og styret. Som konkret likestillingstiltak i Investinor har styret besluttet 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 etter potensielle kvinnelige søkere.

Pr. 31.12.11 var kvinneandelen i styret 40 prosent, i selskapets ledelse 25 prosent, og i selskapet som helhet 31 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 blant annet 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.

Investinor har ingen aktiviteter som kan klassifiseres som forskning og utvikling. Selskapet investerer imidlertid i virksomheter som i stor grad driver forskning og utvikling.

• 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 Bilkollektiv, 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 cirka 500 medlemmene deler biler, bidrar man til mindre bilbruk og reduserte utslipp.

• SAMFUNNSANSVAR

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

Videre har Investinor utarbeidet etiske retningslinjer for sin virksomhet. Selskapets etiske retningslinjer har som formål å sikre at selskapet gjennom fokus på integritet og høy etisk standard bidrar til en samfunnsansvarlig virksomhet. Anstendige arbeidsforhold, menneskerettigheter, miljø og klimaendringer, anti-korrupsjon og bedriftsstyring er eksempler på forretningssetiske temaer hvor Investinor skal arbeide for en høy etisk bevissthet hos selskaper man har investert i. Dette arbeidet skjer i hovedsak gjennom Investinors aktive eierskap i de investerte selskaper, gjennom representasjon i selskapenes styre.

• FREMTIDIG UTVIKLING

Investinors portefølje er fremdeles ny og under oppbygging og de fleste porteføljeselskaper er selskaper i en tidlig utviklingsfase. Tap og risiko for tap i porteføljeselskaper kommer ofte tidlig til syne, mens det tar lang tid, det vil si flere år, å utvikle industrielle suksesshistorier med positiv avkastning. I tillegg er det liten tvil om at vi er inne i en konjunkturfase som er krevende for de fleste selskaper, og kanskje spesielt selskaper i en tidlig livssyklus. Da Investinors investeringer vurderes lik markedsverdi på rapporteringstidspunktet, kan styret derfor ikke se bort i fra at det vil kunne bli aktuelt med ytterligere nedskrivninger i porteføljen i tiden fremover.

Styret opplever at investerings- og risikoviljen i kapitalmarkedene er svekket, samtidig som banknæringen synes å legge større begrensninger på sin utlånsvirksomhet som følge av strengere internasjonale krav til egenkapitaldekning. Tilgang på kapital forventes derfor fortsatt å være en utfordring for norske selskaper på kort sikt, og hvor utfordringene vil være størst for selskaper i tidlig fase.

Dette endrer imidlertid ikke vurderingen om at utsiktene for Investinor på litt lengre sikt oppfattes å være lovende. Selskapet har allerede investert i 27 internasjonalt orienterte bedrifter, og arbeidet med å videreutvikle disse er i full gang. 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 derfor å befeste Investinors posisjon som en sentral investor og attraktiv samarbeidspartner innenfor venture-segmentet. Arbeidet med å bidra til økt verdiskaping ved å investere risikokapital og utøve aktivt, kompetent eierskap i internasjonalt orienterte og konkurransedyktige norske bedrifter i tidlig vekst- og ekspansjonsfase skal videreføres.

- FORSLAG TIL RESULTATDISPONERING
- Styret foreslår at Investinors årsresultat på -133,986 millioner disponeres som følger:

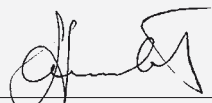
Overkursfond	NOK	-80,203 millioner
Annen egenkapital	NOK	-95,894 millioner
Fond for verdiendringer	NOK	42,112 millioner
Sum disponert	NOK	-133,986 millioner

Selskapets frie egenkapital pr. 31.12.11 var;

Annen egenkapital	NOK	0 millioner
Fri egenkapital	NOK	0 millioner

Styret foreslår at det ikke utbetales utbytte i 2012.

Trondheim, 29 februar 2012



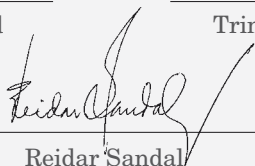
Stein H. Annexstad
Styrets leder



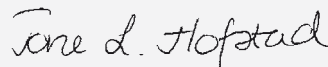
Trine Lise Sundnes



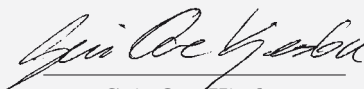
Svein Sivertsen



Reidar Sandal



Tone Lindberg Hofstad



Geir Ove Kjesbu
Adm. dir.

ÅRSREGNSKAP



OPPSTILLING AV TOTALRESULTATET

(Beløp i NOK 1 000)

	Note	2011	2010
Driftsinntekter og driftskostnader			
Gevinst/tap på private equity investeringer		-50 034	0
Verdiendringer på private equity investeringer	4	-115 133	-49 931
Andre driftsinntekter		7 238	964
Netto gevinst/tap på private equity investeringer		-157 929	-48 967
Lønn- og sosiale kostnader			
Lønn- og sosiale kostnader	10	-20 880	-22 552
Avskrivning på varige driftsmidler	16	-695	-582
Annen driftskostnad	9, 10, 12	-14 640	-18 638
Driftskostnader		-36 215	-41 772
Driftsresultat		-194 144	-90 739
Finansinntekter og finanskostnader			
Finansinntekter	5, 15	55 555	69 045
Finanskostnader	15	-14	-62
Sum finansposter		55 541	68 983
Resultat før skattekostnad		-138 603	-21 756
Skattekostnad	14	4 617	-9 643
Årsresultat		-133 986	-31 399
Andre inntekter og kostnader i perioden		0	0
Totalresultat for perioden		-133 986	-31 399
Resultat pr aksje (NOK)		-1 218	-285
Utbetalt utbytte pr aksje (NOK)		0	348
Opplysninger om overføringer			
Overkursfond		-80 203	0
Annen egenkapital		-95 894	-41 068
Fond for verdiendringer		42 112	9 669
Sum overføringer		-133 986	-31 399

OPPSTILLING AV FINANSIELL STILLING

(Beløp i NOK 1 000)

	Note	2011	2010
Langsiktige eiendeler			
Utsatt skattefordel	14	4 518	0
Andre immaterielle eiendeler	16	185	
Immatrielle eiendeler		4 702	0
Varige driftsmidler			
Driftsløsøre, inventar, kontormaskiner o.l.	16	823	1 257
Varige driftsmidler		823	1 257
Langsiktige finansielle eiendeler			
Investering i aksjer og andeler	3, 4	565 492	453 577
Konvertible og ansvarlige lån	3, 4	74 815	35 719
Andre finansielle eiendeler	3	1 819	1 369
Langsiktige finansielle eiendeler		642 126	490 665
Sum langsiktige eiendeler		647 652	491 922
Kortsiktige eiendeler			
Andre fordringer	3, 6	3 575	1 936
Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater	3, 5	1 525 371	1 824 849
Bankinnskudd og kontanter	3, 7	13 789	25 173
Kortsiktige eiendeler		1 542 735	1 851 958
SUM EIENDELER		2 190 387	2 343 880
Egenkapital			
Aksjekapital	8	1 100 000	1 100 000
Overkursfond	8	1 019 797	1 100 000
Innskutt egenkapital		2 119 797	2 200 000
Fond for verdiendringer		51 781	9 669
Annen egenkapital	17	0	95 894
Opptjent egenkapital		51 781	105 563
Sum egenkapital		2 171 577	2 305 563
Gjeld			
Pensjonsforpliktelse	11	8 590	7 318
Utsatt skatt	14	0	2 935
Avsetning for forpliktelse		8 590	10 253
Leverandørgjeld	3	2 310	1 916
Betalbar skatt	14	2 258	18 655
Skyldige offentlige avgifter	3	2 064	1 650
Annen kortsiktig gjeld	3, 13	3 587	5 842
Kortsiktig gjeld		10 219	28 064
Sum gjeld		18 809	38 317
SUM EGENKAPITAL OG GJELD		2 190 387	2 343 880

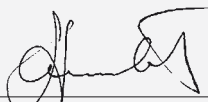
OPPSTILLING AV KONTANTSTRØMMER

(Beløp i NOK 1 000)	2011	2010
Resultat før skatt	-138 603	-21 756
+ Ordinære avskrivninger	695	582
Tap/gevinst ved salg av aksjer	50 034	0
Netto nedskrivning finansielle eiendeler	110 983	49 931
Periodens betalte skatt	-19 233	-28 921
Innbetalinger i forbindelse med investeringer	63 855	0
Utbetalinger i forbindelse med investeringer	-336 787	-299 166
Endring i utlån	-39 096	-27 646
+/- Endring i debitorer	-1 570	-445
+/- Endring i kreditorer	394	-404
+/- Endring i andre tidsavgrensningsposter	-637	5 030
= Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	-309 966	-322 795
Investeringer i varige driftsmidler (brutto)	-446	-124
Investering i aksjer	0	0
- Salg av varige driftsmidler (salgssum)	0	0
Innbetaling fra kapitalforvaltning	353 892	439 005
+/- Netto utbetaling til kapitalforvaltning	-54 414	-68 631
+ Annen finansiell plassering	-450	-1 369
= Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter	298 583	368 881
+ Opptak av ny gjeld	0	0
+/- Endring Kassekreditt	0	0
- Nedbetaling av gjeld	0	0
+ Innbetaling av egenkapital/kjøp-salg egne aksjer	0	0
- Tilbakebetaling av egenkapital	0	0
- Utbytte (utbetalt)	0	-38 320
+/- Konsernbidrag / aksjonærbidrag	0	0
= Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter	0	-38 320
= Netto endring i kontanter	-11 383	7 766
Beholdning av kontanter pr. 01.01	25 173	17 407
Netto endring i kontanter	-11 383	7 766
= Beholdning av kontanter pr. 31.12	13 789	25 173
Bundne bankinnskudd	931	820

OPPSTILLING AV ENDRING I EGENKAPITALEN

(Beløp i NOK 1 000)	Aksjekapital	Overkurs- fond	Egne aksjer	Innskutt annen EK	Fond for ureal. gev.	Annen egenkap.	Sum egen- kap.
Egenkapital pr 01.01.2011	1 100 000	1 100 000	0	0	9 669	95 894	2 305 563
Resultat	0	-80 203	0	0	42 112	-95 894	-133 986
Andre inntekter og kostnader	0	0	0	0	0	0	0
Egenkapital pr 31.12.2011	1 100 000	1 019 797	0	0	51 781	0	2 171 577

Trondheim, 29 februar 2012



Stein H. Annexstad
Styrets leder



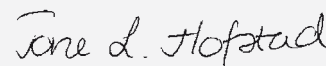
Trine Lise Sundnes



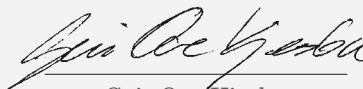
Svein Sivertsen



Reidar Sandal



Tone Lindberg Hofstad



Geir Ove Kjesbu
Adm. dir.





- 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 CERTIFIKATER
- NOTE 6 ANDRE FORDRINGER
- NOTE 7 KONTANTER OG KONTANTEKVIVALENTER¹
- NOTE 8 AKSJEKAPITAL OG OVERKURS
- NOTE 9 ANDRE DRIFTSKOSTNADER
- NOTE 10 LØNNSKOSTNADER, ANTALL ANSATTE, GODTGJØRELSER, 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 2011 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. 31.12.11, samt de ytterligere norske opplysningskrav som følger av regnskapsloven pr. 31.12.11.

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 inkluderer kontanter i kasse og bankbeholdning.

1.4 KORTSIKTIGE FORDRINGER

Kortsiktige fordringer måles ved første gangs balanseføring til virkelig verdi. Ved senere måling vurderes kortsiktige fordringer til amortisert

kost fastsatt ved bruk av effektiv rente metoden, fratrukket avsetning for inntruffet tap.

1.5 VARIGE DRIFTSMIDLER

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

Anskaffelseskost for varige driftsmidler er kjøpsprisen, inkludert avgifter/skatter og kostnader direkte knyttet til å sette anleggsmiddelet i stand for bruk. Utgifter påløpt etter at driftsmidlet er tatt i bruk, slik som løpende vedlikehold, resultatføres, mens øvrige utgifter som forventes å gi fremtidige økonomiske fordeler blir balanseført.

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

Inventar, kontormaskiner, utstyr	2-5 år
Kunst	Avskrives ikke

Avskrivningsperiode og metode vurderes årlig. Tilsvarende gjelder for utrangeringsverdi.

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

1.6 LEIEAVTALER

Operasjonelle leieavtaler

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

1.7 FINANSIELLE INSTRUMENTER

I tråd med IAS 39 "Finansielle instrumenter: Innregning og måling" 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 kursfluktuasjoner 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 tredjepartstransaksjoner, eller med referanse til markedsverdi på sammenliknbare instrumenter eller på grunnlag av nåverdiberegning av fremtidige kontantstrømmer. Investeringer hvor virkelig verdi ikke kan måles pålitelig verdsettes til kost med fradrag for eventuelle ikke forbigående verdifall.

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

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 egenkapitaltransaksjoner
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) Ytelsesbasert pensjonsytelse
Selskapet er pliktig til å ha en tjenestepensjonsordning etter lov om obligatorisk tjenestepensjon. 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 opptjeningstid, for den andel som overstiger 10 % 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 50 prosent av fastlønn i utbetalingsåret. Alle lønnskostnader bokføres i opptjeningsåret.

1.13 INNTEKTSSKATT

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

1.14 SEGMENT

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

1.15 HENDELSER ETTER BALANSEDAGEN

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

1.16 BRUK AV ESTIMAT I UTARBEIDELSEN AV ÅRSREGNSKAPET

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

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

NOTE 2 FINANSIELL RISIKOSTYRING

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

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

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

For gjennomførte investeringer søker Investinor en aktiv rolle i eierperioden, som betjenes gjennom

representasjon i 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 risikostyrt avkastning, med sterke føringer på god likviditet og lav rente og kreditt risiko.

Investinor er eksponert mot flere typer risikoer gjennom sine selskapsinvesteringer og gjennom midler som er investert i renteinstrumenter i det norske verdipapirmarkedet, herunder kreditt risiko, renterisiko, likviditetsrisiko og annen markedsprisrisiko. Investinor har ikke rentebærende gjeld pr. 31.12.2011.

Kreditt risiko

For investeringer i renteinstrumenter søkes kreditt risikoen 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, forsikringsselskaper og kommuner/fylkeskommuner. Investinor yter i tillegg konvertible og ansvarlige lån til porteføljeselskaper. Disse lånene vil prioriteringsmessig stå foran egenkapitalen og derav ha en lavere risiko enn sistnevnte. Kreditt risiko knyttet til slike lån innenfor venture segmentet er også en vesentlig risiko for Investinor.

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. 31.12.11 utgjør faktisk durasjon i porteføljen, vektet etter markedsverdier, om lag 0,75 år.

Valutarisiko

Investinor skal normalt ha begrenset valutarisiko. I 2011 har Investinor AS imidlertid gjennomført salg av et selskap i USD via et meglerhus, med en liten valutagevinst. Det foretas også fra tid til

annen innkjøp av varer og tjenester i utenlandsk valuta, men dette har utgjort små beløp i regnskapsperioden.

Likviditetsrisiko

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

Investinor har inngått avtaler om oppfølgingsinvesteringer. Det skilles mellom betingede forpliktelser, hvor utbetaling forutsetter oppnåelse av avtalte betingelser, og ubetingede forpliktelser, som forfaller til utbetaling uten at de er knyttet til betingelser. Investinor søker å unngå at det etableres utbetalingsforpliktelser uten betingelser. Investinors ubetingede forpliktelse utgjør pr 31.12.2011 MNOK 2,6, mens den betingede forpliktelsen utgjør MNOK 117,4. I tillegg opererer Investinor med et planlagt investert, ikke forpliktet beløp på MNOK 274.

I Investinors investeringsvirksomhet vil som oftest beløp for oppfølgingsinvesteringer være større

enn initiell investering. Det er derfor viktig at Investinor løpende har tilstrekkelig likviditet for oppfølgingsinvesteringer til selskaper i porteføljen. For tiden er det definert et nivå på tilbakeholdt likviditet for oppfølgingsinvesteringer på MNOK 600. Ledig kapital for nye investeringer utgjør MNOK 401,1.

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 spredning 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.

Pr. 31.12.2011 (Beløp i NOK 1 000)	Fordringer og gjeld	Holdt for omsetning	Øremerket til virkelig verdi over resultatet	SUM
Eiendeler				
Investering i aksjer og andeler	0	0	565 492	565 492
Konvertible og ansvarlige lån	0	0	74 815	74 815
Andre finansielle anleggsmidler	0	0	1 819	1 819
Kundefordringer	0	0	0	0
Andre fordringer	3 575	0	0	3 575
Markedsbaserte fond av obl. og sert.	0	1 525 371	0	1 525 371
Bankinnskudd, kontanter	13 789	0	0	13 789
SUM	17 364	1 525 371	642 126	2 184 861
Forpliktelser				
Leverandørgjeld	2 310	0	0	2 310
Skyldig offentlige avgifter	1 899	0	0	1 899
Annen kortsiktig gjeld	3 752	0	0	3 752
SUM	7 961	0	0	7 961

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 Verdssettelse 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 Verdssettelse basert på faktorer som ikke er hentet fra observerbare markeder (ikke observerbare forutsetninger)

Følgende tabell presenterer selskapets eiendeler målt til virkelig verdi pr. 31.12.2011:

(Beløp i NOK 1 000)

Eiendeler	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	SUM
Finansielle eiendeler til virkelig verdi over resultatet				
Investering i selskaper	0	0	565 492	565 492
Konvertible og ansvarlige lån	0	0	74 815	74 815
Andre finansielle anleggsmidler	0	1 819	0	1 819
Markedsbaserte fond av obl. og sert.	0	1 525 371	0	1 525 371
SUM	0	1 527 190	640 307	2 167 497

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 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 verdssettelsesmetoder 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 verdssettelse av sammenlignbare noterte selskaper, justert for individuelle egenskaper som størrelses- og utvalgsforskjeller mellom sammenlignbare selskaper. Det brukes også andre verdssettelsesmetoder 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 investeringsporteføljens 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. 31.12.2011 (Beløp i NOK 1 000)

Utvikling i virkelig verdi på aksjportefølje	2011	2010
Inngående virkelig verdi pr 1.1.	453 577	204 342
Kjøp av aksjer og andeler	336 787	299 166
Salg av aksjer og andeler	-113 889	0
Gevinst og tap ved endringer i virkelig verdi	-110 983	-49 931
Utgående virkelig verdi pr 31.12.	565 492	453 577

Pr. 31.12.2011 (Beløp i NOK 1 000)

Utvikling i virkelig verdi på konvertible/ansvarlige lån	2011	2010
Inngående virkelig verdi pr 1.1.	35 719	8 074
Utbetaling av nye lån	116 571	35 380
Innfrielse av lån	-75 205	-8 296
Gev. og tap ved endringer i virkelig verdi	-4 149	-296
Endring i påløpte renter	1 880	856
Utgående virkelig verdi pr 31.12.	74 815	35 719

Investeringsportefølje fordelt på bransje	Kostpris	Virkelig verdi	Andel portefølje
Miljø	229 748	79 239	28,5 %
Energi	157 904	178 098	19,6 %
Reiseliv	23 929	15 692	3,0 %
Marin	83 063	58 276	10,3 %
Maritim	80 241	85 635	10,0 %
Andre	230 036	223 368	28,6 %
SUM	804 920	640 307	100,0 %

Investeringsportefølje fordelt på fase	Kostpris	Virkelig verdi	Andel portefølje
Oppstart	224 960	225 063	27,9 %
Tidlig vekstfase	517 703	371 051	64,3 %
Ekspansjonsfase	62 258	44 193	7,7 %
Moden fase	0	0	0,0 %
SUM	804 920	640 307	100,0 %

Investeringsporteføljen	Bransje	Eierandel	Kostpris aksjer	Konv. lån
Aptomar AS	Maritim	17,30 %	15 441	0
BerGenBio AS	Andre sektorer	25,90 %	22 000	0
bMenu AS	Andre sektorer	21,90 %	12 150	0
Book Norway AS	Reiseliv	44,50 %	4 978	0
ChapDrive AS	Miljø	14,78 %	17 900	0
Energy AS	Andre sektorer	9,33 %	36 125	0
Exprosoft AS	Energi	14,60 %	24 500	0
GasSecure AS	Energi	19,00 %	10 000	0
Havgul Clean Energy AS	Miljø	8,17 %	14 700	0
Innotech Solar AS	Miljø	22,50 %	117 733	0
Keep-it Technologies AS	Andre sektorer	23,03 %	7 350	0
Målselv Utvikling AS	Reiseliv	22,50 %	15 000	3 951
Metallkraft AS	Miljø	14,20 %	73 414	6 000
Nordic Seafarms AS	Marin	21,50 %	32 500	0
Numascale AS	Andre sektorer	32,30 %	18 234	9 500
OCAS AS	Andre sektorer	9,58 %	17 530	0
OceanSaver AS	Maritim	49,00 %	9 800	55 000
PadTech AS	Andre sektorer	37,70 %	28 349	2 000
Ping Communication AS	Andre sektorer	26,30 %	13 675	0
Pinovo AS	Energi	6,20 %	9 800	0
Polight AS	Andre sektorer	21,30 %	49 000	0
Probio ASA	Marin	9,37 %	37 758	0
Santosolve AS	Andre sektorer	9,50 %	14 124	0
Smartfish AS	Marin	23,80 %	12 805	0
Verdande Technology AS	Energi	15,90 %	19 600	0
Ziebel AS	Energi	24,30 %	76 130	0
Zi-Lift AS	Energi	16,40 %	17 875	0
Sum			728 470	76 451
Totalt investert beløp				804 920

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 livssyklus med svakere markedsposisjon. Risikostyring blir håndtert gjennom definerte fullmakter og mandater. Investeringsporteføljen skal allokeres 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. 31.12.2011 (Beløp i NOK 1 000)

	Anskaffelseskost	Markedsverdi	Verdiøkning
DnB NOR Obligasjon 20 (IV)	136 917	138 509	1 592
KLP Rentefond II	473 931	469 512	-4 419
Alfred Berg Kort Obligasjon	451 755	447 471	-4 284
Storebrand Likviditet	469 712	469 519	-192
Fordring Alfred Berg	359	359	0
SUM	1 532 674	1 525 371	-7 304

Ved en økning/reduksjon i markedsrenten på 1 % vil pengemarkedsporteføljens verdi reduseres/økes med MNOK 11,4. Resultat etter skatt reduseres/økes med MNOK 8,2 gitt at alle andre variabler var konstante.

Resultatanalyse renteplasseringer:

(Beløp i NOK 1 000)

Renteinntekter	62 903
Netto realisasjonsgevinster	14 892
Endring i urealisert gevinst	25 014
Opptjent returprovisjon	1 745
SUM	54 525

Totalt er det innløst andeler på NOK 353 892 433 i perioden. Innløsning skjer primært i forbindelse med investering i aksjer og konvertible lån i porteføljeselskaper.

Effektiv rente for 2011 utgjør 3,40 % beregnet i samsvar med gjeldende renteberegningsmetode i markedet for slike plasseringer. Pr. 31.12.11 utgjør faktisk durasjon i porteføljen, vektet etter markedsverdier, om lag 0,75 år.

NOTE 6 ANDRE FORDRINGER

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

(Beløp i NOK 1 000)	2011	2010
Kundefordringer	3 288	1 718
Andre forskuddsbetalte kostnader	287	218
SUM	3 575	1 936

NOTE 7 KONTANTER OG KONTANTEKVIVALENTER

Kontanter og kontantekvivalenter er som følger:

(Beløp i NOK 1 000)	2011	2010
Kontanter i bank og kasse	12 859	24 352
Skattetrekksmidler	931	820
SUM	13 789	25 173
Kontanter og kontantekvivalenter i kontantstrømsoppstillingen	13 789	25 173

NOTE 8 AKSJEKAPITAL OG OVERKURS

Ordinære aksjer pålydende NOK 10 000	2011	2010
	110 000	110 000

	Aksjekapital		Overkurs	
	(beløp i NOK 1 000)		(beløp i NOK 1 000)	
	2011	2010	2011	2010
IB	1 100 000	1 100 000	1 100 000	1 100 000
UB	1 100 000	1 100 000	1 019 797	1 100 000

Aksjonærinformasjon			
Eierstruktur pr. 31.12.2011			
	Antall aksjer		Eierandel
Innovasjon Norge	110 000		100 %
Utbytte			
	2011		2010
Utbetalt utbytte	0		38 320
Foreslått utbytte	0		0

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

(Beløp i NOK 1 000)	2011	2010
Husleie og andre lokalkostnader	1 622	1 560
Konsulenthonorar	6 537	10 957
Reisekostnader	2 085	1 454
Andre kostnader	4 396	4 667
Andre driftskostnader	14 640	18 638

NOTE 10 LØNSKOSTNADER, ANTALL ANSATTE, GODTGJØRELSE, LÅN TIL ANSATTE M.M.

(Beløp i NOK 1 000)	2011	2010
Fast lønn	14 546	13 285
Variabel lønn	610	2 584
Arbeidsgiveravgift	2 196	2 400
Pensjonskostnader	2 917	3 619
Andre ytelser	611	664
Sum lønnskostnader	20 880	22 552

Selskapet hadde seksten ansatte pr. 31.12.2011, sammenlignet med tretten ved foregående årsskifte.

ADMINISTRERENDE DIREKTØR

Lønn

Administrerende direktør har en kontraktsfestet årslønn på NOK 1 984 000. I 2011 har administrerende direktør mottatt en bonus på NOK 517 000.

(Beløp i NOK 1 000)*

“Godtgjørelse til administrerende direktør	2011	2010
Fast lønn	1 984	1 944
Variabel avlønning	517	59
Innskudd kollektiv pensjonsordning	115	102
Andre ytelser	21	103
Sum	2 637	2 208

Bonusavsetningen til administrerende direktør er knyttet til måloppnåelse i investeringsvirksomheten samt en kvalitativ vurdering. Endelig bonus for 2011 til administrerende direktør er satt av styret i Investinor AS til NOK 232 500. 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 % av sluttlønn forutsatt full opptjening. Sluttlønn er definert som årlig kontantlønn eksklusive bonuser og annen variabel avlønning.

I 2011 er det kostnadsført NOK 594 000 knyttet til administrerende direktørs tilleggspensjon. Beløpet inkluderer årets opptjening, rentekostnad på pensjonsforpliktelsen og arbeidsgiveravgift. Det henvises til note 11 for ytterligere informasjon.

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 og avsatt til andre ledende ansatte:

(Beløp i NOK 1 000)

Ytelser til ledende ansatte	Lønn	Utbetalt bonus	Pensjon	Annet	Sum	Avsatt bonus for 2011
Tor Helmersen, finansdir.	1 122	273	115	16	1 526	147
Steinar Fossen, inv.dir.	1 315	242	115	18	1 690	138
Helle Moen, inv.dir.	1 063	71	115	17	1 265	0
Ronny Vikdal, inv.dir.	1 030	252	115	14	1 411	0
Jan Hassel, inv.dir.	1 219	332	115	14	1 680	0
Asle Hovda, inv.dir.	1 379	321	115	15	1 831	131
Ann-Tove Kongsnes, inv.dir.	966	200	115	18	1 298	36

Styret

Følgende ytelser er utbetalt til styre:

(Beløp i NOK 1 000)

Ytelser til styre	Honorar	Annet	SUM
Stein H. Annexstad, styreleder	160	0	160
Trine Lise Sundnes	100	0	100
Svein Sivertsen	100	0	100
Tone Lindberg Hofstad	100	0	100
Reidar Sandal	100	0	100
Avsatt ikke utbetalt styrehonorar 2011	99	0	99

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

(Beløp i NOK 1 000)

Godtgjørelse til revisor (inkl mva)	
Lovpålagt revisjon	212
Regnskapsteknisk bistand	105
Skatteteknisk bistand	43
Due dilligence oppdrag	155

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 16 personer pr. 31.12.2011 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 tilfredsstiller kravene i lov om obligatorisk tjenestepensjon.

Avstemming av pensjonsordningenes finansielle stilling mot balanseførte beløp

(Beløp i NOK 1 000)

Investinor AS - kollektiv og individuell ordning	2011	2010
Nåverdi av sikrede pensjonsforpliktelser, kollektiv ordning	8 049	5 873
Nåverdi av usikrede pensjonsforpliktelser inkl. Aga, tilleggspensjon	1 740	1 146
Virkelig verdi av pensjonsmidler	-3 908	-2 618
Arbeidsgiveravgift netto pensjonsforpliktelse kollektiv ordning	584	459
Ikke resultatført aktuariell gevinst	1 864	2 154
Arbeidsgiveravgift ikke resultatført aktuariell gevinst	263	304
Netto pensjonsforpliktelse	8 590	7 318

I beregningen av pensjonsforpliktelse er det lagt til grunn en rekke økonomiske forutsetninger. Forutsetningene bygger på veiledning fra Norsk RegnskapsStiftelse pr. 31. august 2011:

Økonomiske forutsetninger	2011	2010
Diskonteringsrente	3,30 %	3,20 %
Forventet avkastning på pensjonsmidlene	4,80 %	4,60 %
Årlig forventet lønnsvekst	4,00 %	4,00 %
Årlig forventet regulering av pensjoner under utbetaling	3,00 %	3,00 %
Årlig forventet G-regulering	3,75 %	3,75 %

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

Aktuarielle forutsetninger	2011	2010
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 %

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.

Beregning av pensjonsforpliktelsen i Investinor bygger på veiledning fra Norsk RegnskapsStif-

telse pr 31.08.2011. Norsk RegnskapsStiftelse oppdaterte beregningsforutsetningene basert på markedssituasjonen pr 31.12.2011. Dette medførte en reduksjon i diskonteringsrenten på 0,7 prosentpoeng og en reduksjon i forventet lønnsvekst på 0,5 prosentpoeng sammenlignet med de forutsetninger lagt til grunn i Investinors beregninger.

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

Bevegelse i netto pensjonsforpliktelse

(Beløp i NOK 1 000)

Bevegelse i netto pensjonsforpliktelse - kollektiv pensjonsordning	2011	2010
Netto pensjonsforpliktelse pr. 1. januar	6 171	4 308
Årets pensjonskostnad	2 323	3 186
Innbetalinger gjennom året	-1 644	-1 323
Netto pensjonsforpliktelse pr. 31. desember	6 851	6 171

Bevegelse i netto pensjonsforpliktelse - individuell ordning	2011	2010
Netto pensjonsforpliktelse pr. 1. januar	1 146	510
Årets pensjonskostnad	594	636
Innbetalinger gjennom året	0	0
Netto pensjonsforpliktelse pr. 31. desember	1 740	1 146

Spesifikasjon av årets pensjonskostnad

Investinor AS - kollektiv pensjonsordning	2011	2010
Netto verdi av fordel opptjent gjennom året	2 142	3 093
Rentekostnader på pensjonsforpliktelsen	188	217
Forventet avkastning på pensjonsmidler	-153	-109
Administrasjonskostnad	41	36
Resultatført actuarielt tap/(gevinst)	-208	0
Resultatført endring i pensjonsregulering til alderspensjon	0	-507
Arbeidsgiveravgift inkludert i pensjonskostnaden	313	456
Netto pensjonskostnader	2 323	3 186

Regnskapsført pensjonskostnad knyttet til den individuelle ordningen til administrerende direktør er NOK 594 000 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)

Forfall innen	0-1 år	1-5 år	over 5 år
Husleie	1 113	1 020	0
Parkering	178	178	0
Sum leieavtaler	1 291	1 198	0

NOTE 13 ANNEN KORTSIKTIG GJELD

(Beløp i NOK 1 000)	2011	2010
Skyldige feriepenger	1 966	1 490
Annen kortsiktig gjeld	1 621	4 352
Sum annen kortsiktig gjeld	3 587	5 842

NOTE 14 SKATT

(Beløp i NOK 1 000)

Årets skattekostnad	2011	2010
Betalbar skatt	2 258	18 656
For lite avsatt til betalbar skatt	578	0
Endring i utsatt skatt	-7 453	-9 012
Sum skattekostnad	-4 617	9 644
Beregning av årets skattegrunnlag		
Resultat før årets skattekostnad	-138 603	-21 756
Permanente og andre forskjeller	120 049	85 645
Endring i midlertidige forskjeller	26 618	2 738
Skattepliktig inntekt	8 064	66 627
Betalbar skatt (28 %)	2 258	18 656

NOTE 14 SKATT FORTS.

	Balanseført 2011	Balanseført 2010	Endring 2011	Endring 2010
Midlertidige forskjeller				
Driftsmidler	243	-85	328	239
Markedsbaserte fond av obl. og sert.	7 302	-17 716	25 018	29 449
Avsetning for forpliktelser	8 590	7 317	1 273	2 499
Gr.lag for utsatt skatt/ skattefordel i balansen	16 135	-10 483	26 619	32 188
Utsatt skatt/skattefordel 28 %	4 518	-2 935	7 453	9 012

Utsatt skattefordel er balanseført med begrunnelse i at en realisering av skattefordelen anses sannsynlig. De fleste realisasjoner i investeringsporteføljen vil være innenfor fritaksmetoden og vil derfor i mindre grad bidra til en realisasjon av fordelene. Finansporteføljen vil derimot generere skattepliktige renteinntekter som vil realisere skattefordelen

NOTE 15 FINANSPOSTER

(Beløp i NOK 1 000)

	2011	2010
Finansinntekter		
Renteinntekt	589	414
Annen finansinntekt	2 186	1 197
Brutto avkastning markedsbaserte finansielle omløpsmidler	52 781	67 434
Sum finansinntekter	55 555	69 045
Finanskostnader		
Annen rentekostnad	-11	-62
Andre finanskostnader	-4	0
Sum finanskostnader	-14	-62
Sum finansposter	55 541	68 983

NOTE 16 VARIGE DRIFTSMIDLER

(Beløp i NOK 1 000)

				2011	2010
Anskaffelseskost:	Kunst	Driftsløsøre	Imm. eiendel	Sum	Sum
1. januar	125	2 228	0	2 353	2 229
Tilgang	0	212	233	446	124
Avgang	0	0	0	0	0
31. desember	125	2 441	233	2 799	2 353
Akkumulerte av- og nedskrivninger					
1. januar	0	1 096	0	1 096	514
Årets avskrivninger	0	646	49	695	582
Avgang	0	0	0	0	0
31. desember	0	1 742	49	1 791	1 096
Balanseført verdi 31.12.	125	698	185	1 008	1 257
Økonomisk levetid	-	3-5 år	2 år		
Avskrivningsplan	-	lineær	lineær		

NOTE 17 AVSTEMMING AV EGENKAPITAL

(Beløp i NOK 1 000)	Aksje- kapital	Overkurs- fond	Fond for verdiendr.	Annen egenkap.	Sum egenkap.
Egenkapital pr. 31.12.2010	1 100 000	1 100 000	9 669	95 894	2 305 563
Utbetalt utbytte i 2011	0	0	0	0	0
Årets totalresultat	0	-80 203	42 112	-95 894	-133 986
Egenkapital pr. 31.12.2011	1 100 000	1 019 797	51 781	0	2 171 577

NOTE 18 TRANSAKSJONER MED NÆRSTÅENDE PARTER

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

Pr. 31.12.2011 hadde Investinor AS ingen mellomværender med Innovasjon Norge. Pr. 31.12.2010 var mellomværender med Innovasjon Norge NOK 1 354 000.

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 2011, 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 rettviseende 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 rettviseende 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.

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 2011 og av resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret, som ble avsluttet per denne datoen i samsvar med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU.

Offices in:

Oslo	Hønefoss	Sandnessjøen
Ålesund	Husnesstrand	Sandnessjøen
Arendal	Kristiansand	Stovanger
Bergen	Larvik	Stord
Bodø	Mo i Rana	Tromsø
Elverum	Mo i Rana	Trondheim
Finnsnes	Narvik	Tønsberg
Grimstad	Røros	Ålesund

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

Statsautoriserte revisorer - medlemmer av Den norske Revisorforening

Uttalelse om øvrige forhold

Konklusjon om årsberetningen

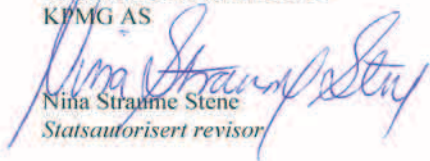
Basert på vår revisjon av årsregnskapet som beskrevet ovenfor, mener vi at opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til dekning av tap er konsistente med årsregnskapet og er i samsvar med lov og forskrifter.

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 forenklet revisorkontroll 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, 29. februar 2012

KPMG AS



Nina Strømme Stene
Statsautorisert revisor

SAMARBEIDSPARTNERE

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



Trykk: GRØSET™



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

