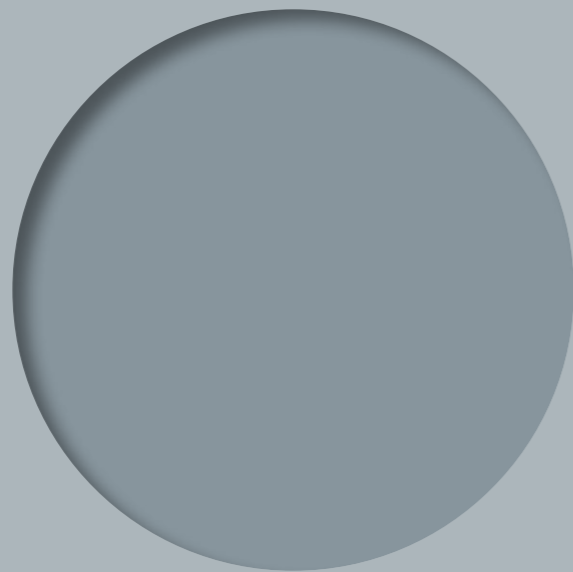


## •• INNHOLD

DETTE ER INVESTINOR.....	s 5
HVA SLAGS SELSKAP SER VI ETTER? .....	s 7
NØKKELTALL.....	s 8
INVESTINOR STABILISERER MARKEDET .....	s 9
LEDER.....	s 10
STATSBUDSJETTET.....	s 14
MILJØSEKTOREN .....	s 15
ENERGISEKTOREN.....	s 19
IKT-SEKTOREN .....	s 25
MARIN SEKTOR.....	s 31
MARITIM SEKTOR.....	s 35
REISELIV.....	s 39
HELSEINDUSTRI.....	s 43
HUMANKAPITAL .....	s 45
STYRET I INVESTINOR .....	s 50
STYRETS BERETNING.....	s 53
ÅRSREGNSKAP .....	s 60
NOTER .....	s 64
SAMARBEIDSPARTNERE.....	s 82



# INVESTINOR ER BLITT NORGES STØRSTE VENTUREINVESTOR

... uten at det er noe mål i seg selv



● Kilde: MENON Business Economics/NVCA

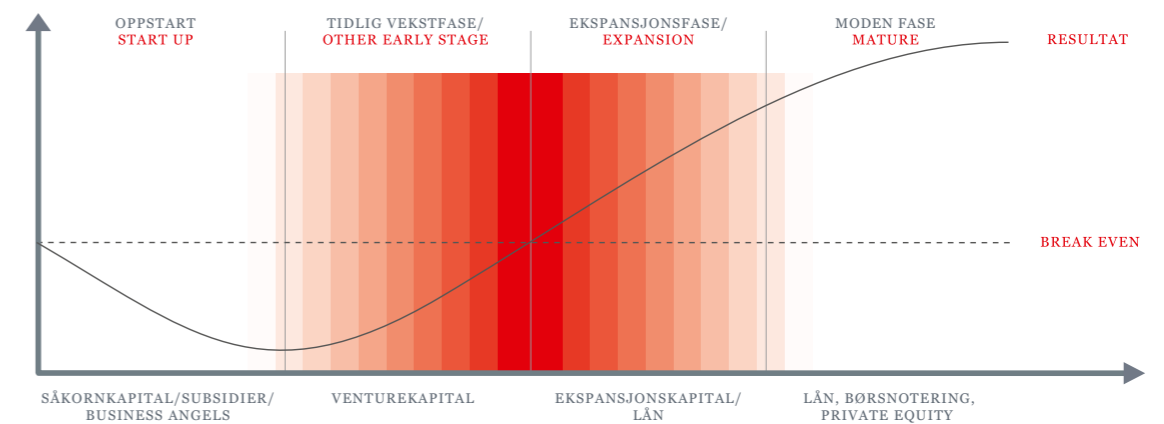
Les mer på side 9



## • • DETTE ER INVESTINOR

Investinor er et statlig investeringsselskap. Sammen med private medinvestorer gjør vi **noen** lovende bedrifter verdensledende.

### INVESTINORS PLASS 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 eies av Nærings- og handelsdepartementet og forvalter 3,7 milliarder kroner. Pr. 31.03.2013 er Investinor medeier i 29 bedrifter.

Sammen med private medinvestorer utvikler Investinor norske eksportbedrifter igjennom et aktivt og kompetent eierskap via styreposisjoner i selskapene.

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.

### INVESTINORS FORRETNINGSMODELL:

- **Investering:** Vi investerer i lovende norske bedrifter med betydelig utviklings- og vekstpotensial. De aller fleste vil være tidligfasebedrifter – relativt nye bedrifter som ennå ikke tjener penger.
- **Aktivt og kompetent eierskap:** Investinor tar styreposisjoner i porteføljebedriftene, og bidrar aktivt til å videreutvikle dem. Kompetansen som Investinor kan tilføre bedriftene er vel så viktig som kapitalen.
- **Avhending av porteføljebedrifter (exit):** Vi realiserer konkurransedyktig avkastning på investert kapital ved å selge porteføljebedriftene videre, eller ved å børsnotere dem.

## MED MARKEDET, ALDRI MOT

Investinor investerer på kommersielle vilkår i form av aksjer eller ansvarlige lån, og alltid sammen med andre, private investorer. Investinor tar inntil 49 prosent av enhver emisjon, unntaksvis inntil 70 prosent. Vår eierandel i porteføljebedriftene skal utgjøre maksimalt 49 prosent.

Medinvesteringsstrategien er viktig for Investinor for å redusere risiko, samt for å tilføre porteføljeselskapene finansiell løfteevne, verdiskapende nettverk og bred kompetanse i styrene.

Private medinvestorer og kommersielle vilkår for investeringene bidrar dessuten til å disiplinere forvaltningen av statlig kapital. Private investorer skal ikke fortrenge (prises ut), og den frie og rettfærdige konkurransen i markedene skal ikke forstyrres. Investinors porteføljebedrifter får altså ingen urettmessige fordeler sammenlignet med sine konkurrenter.

## INVESTINOR FØLGER BRANSJENORM

Investinor investerer og utvikler norske bedrifter på kommersielt grunnlag. Dette innebærer at Investinors investeringsprosess, prosedyrer, verktøy, metoder og betingelser for investering er lik beste praksis i den internasjonale risikokapitalbransjen. Dette gjelder blant annet avkastningskrav, intensjonsavtaler (Term Sheet), investeringsavtaler og metoder for verdsettelse av aksjer i ikke-børsnoterte bedrifter.

## AKTIVT EIERSKAP

Investinors overordnede mål er ikke å investere mest mulig kapital i så mange bedrifter som mulig. Investeringer er bare et delmål, de er starten på en reise som typisk vil vare i flere år. Det aktive og kompetente eierskapet som Investinor utøver er derfor vel så viktig som den kapitalen vi tilfører porteføljebedriftene.

Å utvikle lovende bedrifter til et nivå der de kan selges videre med tilfredsstillende avkastning er svært krevende og forbundet med stor risiko, derfor tar profesjonelle tidligfaseinvestorer (ventureinvestorer) alltid en aktiv rolle i porteføljeselskapenes styrer.

Investinor opererer på samme måte, som markedet for øvrig, på markedets betingelser. Gjennom styreverv bidrar våre forvaltere aktivt til å kom-

mersialisere, strukturere og internasjonalisere porteføljeselskapene. Investinors ansatte har sammensatt industrierfaring og kompetanse innen blant annet teknologi, finans, ledelse, strategi, markedsføring og salg.

Flere i Investinor har selv vært med på å starte og selge bedrifter. Noen har lyktes, noen har mislyktes – noen har erfart begge deler. All denne kunnskapen, erfaringen og nettverkene våre deler vi med Investinors porteføljebedrifter.

## SAMFUNNSANSVAR

Investinor har sluttet seg til FNs Global Compact, og legger vekt på samfunnsansvar i sin seleksjon av nye investeringer, i eierskapsfasen og ved avhending av investeringene. Alle porteføljeselskap forventes å etterleve ILOs åtte kjernekonvensjoner og OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper. I noen tilfeller må porteføljeselskap også etterleve bransjespesifikke og geografisk betingede standarder, for eksempel innen anti korrupsjonsarbeid.

## • • HVA SLAGS SELSKAP SER VI ETTER?

Investinor investerer i selskap som er basert på kompetansedrevne og skalerbare forretningsmodeller.

### SELSKAP SOM ER INTERESSANTE FOR INVESTINOR VIL TYPISK HA FØLGENDE KJENNETEGN:

- Et norsk selskap med internasjonalt potensial og internasjonale ambisjoner – altså en lovende bedrift som vil bli verdensledende.
- Teknologisk risiko i selskapet er på et moderat nivå.
- Selskapet kan synliggjøre et realistisk scenario for avhending (exit).
- 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.
- Selskapets eiere og ledelse ønsker kompetanse fra nye og aktive eiere.

### PRIORITERTE SEKTORER

Investinor AS prioriterer noen sektorer, men dette betyr ikke at andre sektorer er utelukket eller uinteressante.

### Investinor prioriterer investeringer som kan skape konkurransedyktig avkastning

- I sektorer der Norge har internasjonale komparative fortrinn
- Som ivaretar utnyttelse av viktige naturressurser

- Som ivaretar utnyttelse av ny teknologi og kompetanse

- Som bidrar til mindre miljøbelastning og menneskeskapte klimaendringer

Typiske eksempler på dette kan være miljøteknologi, energi (olje og gass), marint næringsliv, maritim sektor, reiseliv, IKT og bio- og helse-teknologi. Av den kapitalen Investinor forvalter (3,7 milliarder kroner) er 500 millioner kroner øremerket for investeringer marin næringsvirksomhet.

### FASER

Investinor investerer i selskap som er i tidlig vekstfase eller i ekspansjonsfase.

Tidlig vekstfase (se figur s. 5) tilsvarer den fasen European Private Equity & Venture Capital Association EVCA definerer som «other early stage». Bedrifter i denne fasen har vanligvis kommersiell omsetning, men tjener ikke penger. Teknologisk risiko forbundet med selskapets produkter er moderat. Noen eksempler på selskap i denne fasen i Investinors portefølje er: Energy Micro AS, Verdande Technology AS eller Ocean-Saver AS.

Ekspansjonsfasen tilsvarer fasen «expansion» slik EVCA definerer den. Selskap i denne fasen tjener vanligvis penger (positiv EBITDA), og trenger mer kapital for å ekspandere i nye geografiske markeder eller nye produkter (markedsvertikaler). Et eksempel på selskap i denne fasen i Investinors portefølje er Alpinco AS.

## •• INVESTINOR I NØKKELTALL

### • INVESTERT I PORTEFØLJESKAPENE I 2012



- Fra Investinor: 353,3 MNOK
- Fra medinvestorene: 584,7 MNOK

«Overall, we observe good performance when government support is present but not dominant.»

World Economic Forum 2010

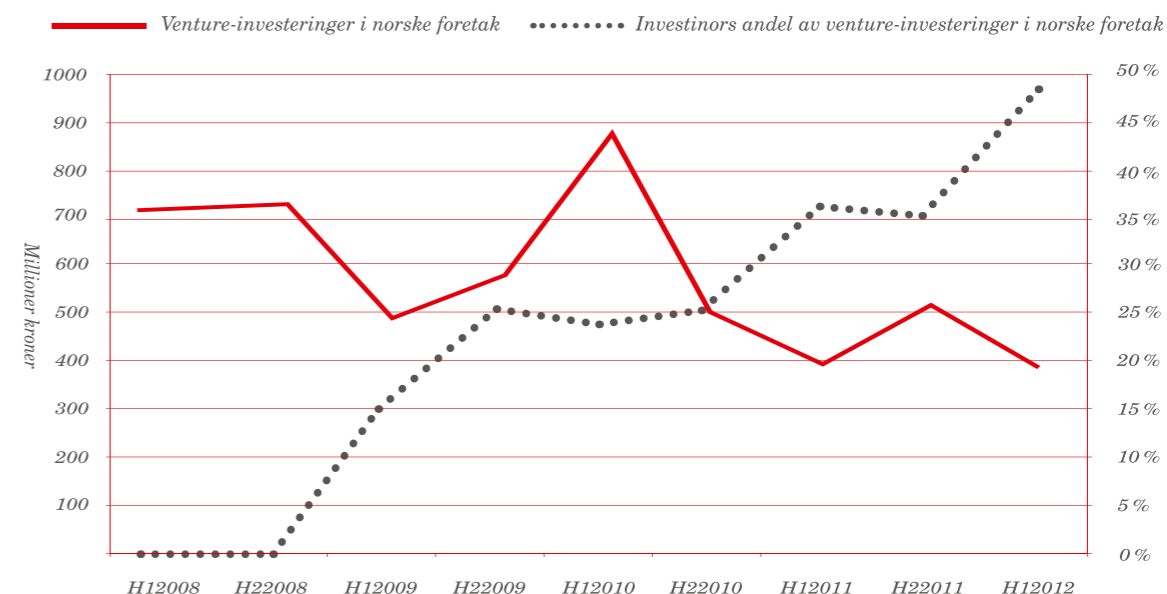
### • NYINVESTERINGER I 2012



Les mer i porteføljeoversikten.

Forvaltningskapital og verdiskaping	Beløp i NOK 1000
	<b>31.12.2012</b>
Investeringsporteføljen	826 329
Finansporteføljen	1 226 621
Ramme for fremtidig egenkapitaltilførsel	1 500 000
Dagens verdi av forvaltningskapitalen	3 552 950
Tildelt forvaltningskapital	3 700 000
Endring i forvaltningskapital	-147 050
<b>Fordeling av verdiskaping/endring i forvaltningskapital (akkum.)</b>	
Verdiskaping fra investeringsporteføljen	
Realisert	-188 283
Urealisert	-158 111
Verdiskaping fra finansporteføljen	
Realisert	470 745
Urealisert	3 343
Kostnader til drift	-157 325
Verdiskaping	-29 631
Utbetalt til utbytte	-38 320
Utbetalt til skatt	-79 099
Endring i forvaltningskapital	-147 050

## •• INVESTINOR STABILISERER MARKEDET FOR TIDLIGFASE-KAPITAL



● Kilde: MENON Business Economics/NVCA

I første halvår 2012 sto Investinor for 47 prosent av den kapitalen som ble investert i Norge av norske venturekapital-investorer. Samtidig begynte det totale investeringsvolumet å bli urovekkende lavt, og denne trenden fortsatte i andre halvår.

Investinor skal virke stabiliserende i et fallende marked, men kan ikke bære hele det norske venturekapitalmarkedet alene, derfor mener vi denne utviklingen er bekymringsfull. Et synkende volum av ventureinvesteringer kan bremse fremveksten av nye og innovative norske eksportbedrifter. Volumet har falt de siste to årene: I første halvår 2010 investerte tidligfaseinvestorene som er medlem av Norsk venturekapitalforening (NVCA) 873 millioner kroner i norske bedrifter, mot 289 millioner kroner i første halvår 2012 (se figur).

Årsaken til det fallende investeringsnivået er sammensatt. Generelt går det bra i Norge, og venturefondene konkurrerer om kapital med

mange andre, attraktive aktivaklasser, ikke minst eiendom. De svekkede internasjonale markedene spiller også en viktig rolle. Siden finanskrisen i 2008 er det reist få nye venturefond, det gjelder i Norge, Norden og EU for øvrig.

Dessuten ser vi også her todelingen av norsk økonomi: Det er høyt aktivitetsnivå i petroleumsrelatert venture, mens venturefond som satser i andre sektorer må kjempe hardere om kapital-eiernes oppmerksomhet.

Ved inngangen til 2013 sitter derfor mange norske ventureinvestorer med porteføljer som er fylt opp med selskap – fondene er fullinvestert. Før de kan investere i flere lovende bedrifter, må de selge porteføljeselskap, frigjøre kapital og reise nye fond som de kan investere fra.

- Administrerende direktør i Investinor Geir Ove Kjesbu



## ● ● STJERNENE KOMMER TIL SYNE

Investinor gjør opp sitt fjerde driftsår med 29 selskap i porteføljen. Nå begynner flere av dem å skinne, konstaterer administrerende direktør Geir Ove Kjesbu.

*Slik er det bare: De dårlige investeringene kommer raskt til syne, de beste tar det lang tid å realisere. Dette kan ikke gjentas for ofte, sier Kjesbu, og fortsetter:*

*– Vi er langt i fra i mål ennå, selskap må avhendes for å skape den avkastningen som Investinor skal måles på, men allerede nå ser vi at enkelte bedrifter i porteføljen skiller seg positivt ut. Det er viktig å glede seg over disse små seirene som vinnes, de milepælene som blir passert underveis mot målet.*

### Kan du nevne noen konkrete eksempler?

*– Vi har flere, blant annet ExproSoft i Trondheim, som på to år har mer enn doblet omsetningen. Verdande, også det i Trondheim, har økt fra 2 til godt over 30 millioner, mens Aptomar har doblet omsetningen flere år på rad og nærmer seg 100 millioner kroner på topplinjen. Energy Micro i Oslo vokser også med rakettfart. Andre selskap har nådd viktige teknologiske milepæler og kan rette mer oppmerksomhet mot markedet, for eksempel poLight i Horten og Numascale i Oslo.*

### Men Investinor har ikke gjort noen skikkelig gode avhendinger (exits) ennå?

*– Vi har gjort fire avhendinger hvorav én med positiv avkastning. Store og oppsiktsvekkende lønnsomme avhendinger (såkalte homeruns) kan vi ikke forvente etter bare fire års drift. Det er verdt å merke seg at Industrifonden, som er svenskens utgave av Investinor, har gjort sine beste investeringer ved å eie og utvikle selskap i 10-14 år før veksten skjøt fart og aksjene ble avhendet.*

### Skal Investinor eie selskapene like lenge?

*– Det er ikke noe mål i seg selv, men Investinor er en evergreen-investor som kan ha en langsiktig horisont på sine investeringer – når det er fornuftig. Å gjøre lovende bedrifter verdensledende tar lang tid, og særlig slik som de internasjonale markedene har vært i de siste årene. Året 2012 for eksempel, var ikke en god periode for å selge selskaper, det var heller da man burde investere.*

### Og det gjorde Investinor?

*– Ja, vi investerte til sammen 353,3 millioner kroner i nye og eksisterende porteføljebedrifter, og fem nye selskap kom inn i porteføljen. Dette er relativt mye gitt tilstanden i kapitalmarkedet for øvrig.*

### Investinor har lagt bak seg nok et år med tap. Hvor lenge skal dere fortsette å tape penger på investeringene?

*– Det er umulig å si noe sikkert om dette, men det vi vet er at det i venture-markedet er helt vanlig å tape penger de første årene. De dårlige investeringene kommer raskt til syne, mens det tar lang tid å realisere de gode. Bransjedata tyder også på at det tar stadig lengre tid før venturefondene tjener penger. Personlig tror jeg også at timingen er viktig. Når den globale økonomiske veksten tar seg opp igjen, vil det bli lettere for tidligfaseinvestorer, Investinor inkludert, å utvikle selskap som gir god avkastning. Dersom denne veksten lar vente på seg, vil det nok også ta lengre tid før Investinors porteføljebedrifter får den ønskede veksten.*



• Fra venstre: Leder Ekspansjon Pål Kristian Moe, administrerende direktør Geir Ove Kjesbu og Leder Venture Otto Frøseth.  
Foto: Cathrine Dillner Hagen

**Dersom det ikke reises flere nye fond, kan det bli lite venturekapital tilgjengelig for nyinvesteringer i Norge i 2013. Hvordan påvirker dette Investinor?**

– Vi ønsker oss selvfølgelig mange kompetente og likvide medinvestorer, derfor håper jeg det reises flere nye tidligfasefond de kommende årene. Det er viktig for det norske kapitalmarkedet at det finnes mange robuste og dyktige kompetansemiljø her. Investinor ønsker også at det skal være godt med

kapital tilgjengelig i såkornfasen, slik at vi får best mulig dealflow – tilfang av nye investeringscase.

**På tampen av 2012 ble eierskapet til Investinor overført fra Innovasjon Norge til Næringsdepartementet. Hvordan vil dette påvirke virksomheten deres?**

– Dette betyr nok mest for oss internt i Investinor. Jeg kan ikke se at dette vil få merkbare konsekvenser for våre porteføljeselskap og medinvestorer.

*Målene som Investinor styrer etter er de samme, strategien ligger fast.*

**Men Investinor har fått en justering av investeringsmandatet fra eieren?**

– Ja, mandatet er blitt noe mer fleksibelt og gir Investinor større handlefrihet, særlig med hensyn til hvilke sektorer vi skal prioritere. Men det er ingen revolusjon på gang, Investinor skal fortsette å investere i sektorer og selskap som har gode forutsetninger for å være verdensledende fra Norge. Justeringene i investeringsmandatet lar i større grad markedskreftene få avgjøre hvilke sektorer og selskap dette er.

**Hva med den interne omorganiseringen?**

– Vi deler opp Investinor i to avdelinger: i et ventureteam og et ekspansjonsteam. Ventureporteføljen vår kommer på sikt til å bestå av mange, men mindre investeringer. Ekspansjonsporteføljen skal favne noen få, men store case. Som følge av dette har vi ansatt Otto Frøseth til å lede ventureteamet og Pål Kristian Moe til å lede ekspansjonstemaet (les mer om dem på side 46).

**Betyr dette at Investinor i større grad skal prioritere modne investeringer?**

– Nei, det har hele tiden vært meningen at Investinor skal investere i ekspansjonscase, i tillegg til venture.

*Det er ikke noe nytt i dette, men Investinor rigger nå organisasjonen for at de beste selskapene våre skal kunne vokse videre. Det kreves noe ulike ferdigheter og kompetanse fra dem som skal investere og utøve eierskap i de to nevnte fasene, derfor rendyrker vi de to teamene.*

**Hva kan markedet forvente fra Investinor i 2013? Kommer dere til å øke investeringstakten?**

– Dette avhenger i stor grad av hvordan kapitalmarkedet for øvrig utvikler seg, for Investinor investerer alltid med markedet. Faller antallet nyinvesteringer i norsk venture enda mer, kommer det naturligvis til å redusere vår investeringstakt. Øker aktivitetsnivået, kommer sannsynligvis Investinor til å investere mer.

**Men Investinor har som ambisjon å virke mot-syklisk?**

– Ja, og det gjør vi, Investinor bidrar til å stabilisere det norske venturekapitalmarkedet når private kapitaleiere trekker seg unna. Men det går likevel en grense for hvor mye kapital Investinor som statlig investor kan tilføre markedet på kommersielle vilkår. I 2012 hadde vi en, jeg er fristet til å si bekymringsfullt, stor markedsandel, og det spørs om den bør bli særlig større.

## • • STATSBUDDSJETTET

### Offentlige utgifter og investeringer

Over streken: Drift og forbruk



Så Kornfondene



— Streken —

Investinor



ARGENTUM

Folketrygdfondet

Under streken: Investeringer

Investinor ligger «under streken» på statsbudsjettet og er klassifisert som en investering, akkurat som Statens pensjonsfond innland/utland og fond i fond-investoren Argentum. Innovasjon Norge (med unntak av lavrisikolånene) og SIVA (med unntak av eiendomsporteføljen) og statens andel av såkornfondene er derimot definert som statlig forbruk, «over streken», sammen med andre gode formål som helse, samferdsel, forskning og utdanning.

Innovasjon Norge, SIVA og såkornfondene forvalter subsidierte virkemidler som må notiseres

(forhåndsgodkjennes) av ESA, overvåkningsorganet som sørger for at regler og plikter i EØS-avtalen gjennomføres og følges i Norge, Island og Liechtenstein. Investinor er ikke forhåndsgodkjent av ESA, men følger EØS-avtalens markedsinvestorprinsipp: Alle investeringer gjøres på kommersielt grunnlag, det skal være private medinvestorer med i alle emisjoner og det skal være en klar strategi for fremtidig exit (avhending) av enhver investering.

## • • MILJØSEKTOREN

*Betydelig lavere aktivitet i markedet*



- Investinor definerer miljøsektoren slik: Konkurransedyktige produkter, tjenester og prosesser som gir betydelig reduksjon i negativ miljøpåvirkning, og som bruker naturressurser på en produktiv og ansvarlig måte.
- De siste to årene har miljøsektoren i Norge slitt tungt. Det en gang så sterke solmarkedet preges av hard konkurranse fra asiatiske lavkostland. Flere stater har også redusert sin subsidiering av fornybar energi, og dette har påvirket etterspørselen negativt.
- Både i Norge og i verden for øvrig ser vi at investorer generelt, og særlig de institusjonelle tidligfaseinvestorene, enten forlater miljøteknologisektoren, eller de endrer sin strategi. Det investeres mindre i kapitalintensiv satsing på fornybar energi, samtidig som kapitaleffektive forretningsmodeller innen energieffektivisering, vannrensing og avfallshåndtering er blitt mer populært.



## MÅLSTREKEN FLYTTET PÅ SEG

Og nå sport: Innovasjonsløp er uforutsigbare. Selv i innspurten kan det vise seg at sprinten plutselig er blitt til et langdistanseløp.

Unnskyld sportsmetaforene, men de er faktisk ganske passende for OceanSaver. Drammenselskapet med 40 ansatte i Norge, Sør-Korea og Kina tilbyr verdensledende teknologi som renser miljøskadelig ballastvann fra skip.

OceanSaver er svært godt posisjonert for å ta en betydelig andel av det store verdensmarkedet som vil oppstå når FNs internasjonale skipsfartsorganisasjon IMO ratifiserer et nytt regelverk som påbyr ballastrensesystemer i fartøy over en viss størrelse som går i internasjonal fart.

«Alle» i bransjen trodde at IMO ville ratifisere denne konvensjonen i 2012, men det skjedde ikke. Ratifiseringen ble utsatt, og det er vanskelig å spå hvor lenge. Dermed settes utholdenheten på harde prøver, både hos OceanSavers ansatte og selskapets eiere.

### UTHOLDENHETSPRØVE

Ratifiseringen av IMO-konvensjonen om ballastvannrensing har verken OceanSaver eller eierne noen mulighet til å påvirke, derfor gjelder det å bruke krefter på det de kan gjøre noe med.

For administrerende direktør Houtan Houshang ble det viktig å fortsette å redusere kostnadsnivået i selskapet samtidig som OceanSaver tar ut det salgspotensialet som er i markedet – uten IMO-ratifisering. Sist, men ikke minst må eksisterende kunder og leverte rensesystemer følges opp med service og vedlikehold.

### KLARE FOR EN NY SPURT

– De ansatte i OceanSaver har gjort en formidabel jobb siden jeg kom om bord i november 2011, sier Houtan Houshang.

Under Houshangs ledelse har selskapet skiftet fokus fra teknologiutvikling til industrialisering og kommersialisering. Det har gitt resultater. Selskapet selger nå rensesystemer i de store skipsbyggingsmarkedene Kina, Korea og Japan. – OceanSaver er blitt et varemerke, og bransjen kjenner godt til oss nå. Vi har et glimrende utgangspunkt for å ta en attraktiv bit av det store volummarkedet som kommer med IMO-reguleringen, sier Houshang.

### HVOR LANGT BLIR LØPET?

Det store markedet er der altså ikke ennå, og inntil det er på plass, er OceanSaver avhengig av to tålmodige og kapitalsterke eiere: Investinor og BW Ventures Ltd.

– OceanSaver er et kapitalintensivt investeringscase og risikoen er fortsatt stor, men det er også avkastningspotensialet i caset, derfor har vi backet opp dette selskapet med flere emisjoner og lån, sier administrerende direktør i Investinor Geir Ove Kjesbu.

Investinor har så langt investert over 117 millioner kroner i selskapet.

– Og når blir IMO-konvensjonen ratifisert?

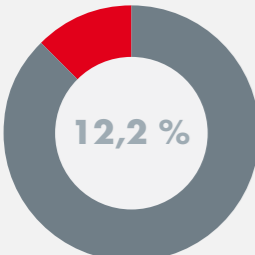
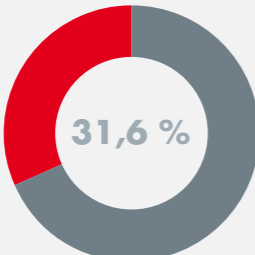
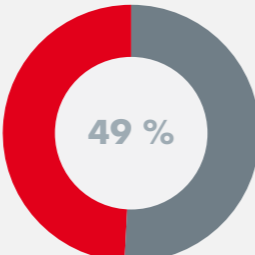
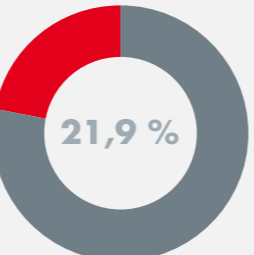


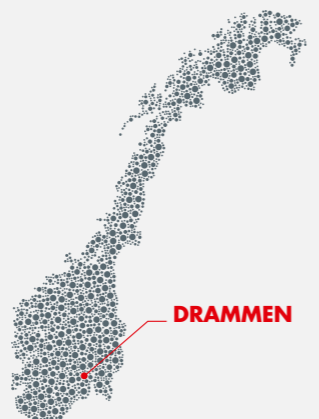

– Det vet vi ikke, men vi sover godt om natten allikevel. Det er en grunn til at det Investinor driver med kalles for risikokapital.

### OM OCEANSAVER

- Hver gang et skip har losset i en havn, må det fylle vann i ballasttankene om bord. Vannet gir skipet tyngde og stabilitet så lenge lasterommene er tomme. Når skipet lastes igjen, pumpes ballastvannet ut, men da kan skipet ligge ved en havn i en annen verdensdel.
- Slik utskifting av ballastvann representerer en stor miljøtrussel for det globale marine økosystemet da utslipp av urensset ballastvann fra skip medfører stor risiko for spredning av fremmede arter, som for eksempel giftalger.
- Spredning av fremmede arter til områder der de ikke forekommer naturlig har økt sterkt i omfang i det siste tiåret. Blant annet mistenkes amøber fra ballastvann å ha forårsaket sykdom som har rammet norsk lakseindustri.

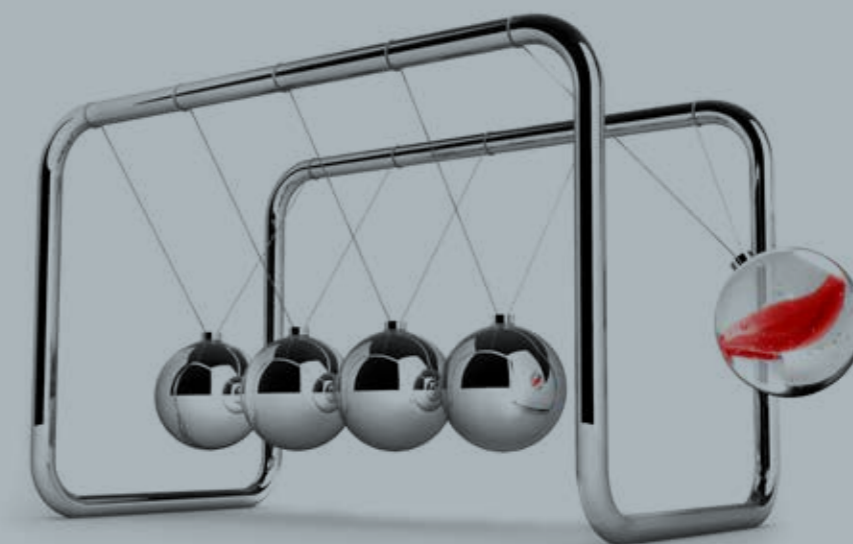


- Fra venstre administrerende direktør Houtan Houshang, produksjonsleder Are Mehus og produksjonsingeniør Johan Olander. Foto: Anne-Elisabeth Næss

FIRMA	HAVGUL clean energy	ITS   INNOTECH SOLAR	OceanSaver	Keep-it TECHNOLOGIES
VIRKSOMHET	Selskapet utvikler vindkraft-prosjekter frem til de er klare for utbygging – og selger dem videre til utbyggere.	Selger produkter og tjenester basert på oppgradering av B-vare solceller.	Selskapet utvikler og selger teknologi for rensing av ballastvann fra skip.	Utvikler og selger en patentert holdbarhets-indikator, Keep-it, for temperaturfølsomme produkter som mat, farmasiprodukter og kjemikalier.
	havgul.no	innotechsolar.com	oceansaver.com	keep-it.no
OMSETNING 2012 Ikke-reviderte tall	0,5 mnok	230,9 mnok	143,2 mnok	2,8 mnok
INVESTINORS EIERANDEL	 12,2 %	 31,6 %	 49 %	 21,9 %
SAMLET INVESTERING	24,5 mnok	130 mnok	117,8 mnok	8,7 mnok
HOVEDKONTOR	 OSLO	 NARVIK	 DRAMMEN	 ÅS

## • • ENERGISEKTOREN

*Høyt aktivitetsnivå og attraktive investeringsmuligheter*



- Energisektoren definerer Investinor som virksomhet knyttet til utvinning av olje- og gass, altså ikke-fornybar energi.
- Energisektoren i Norge er verdensledende i flere teknologiske nisjer. For Investinor er tilfanget av attraktive investeringsmuligheter stort, nettverket av medinvestorer likeså. Optimismen råder, det kjøpes og selges innovative teknologiselskap, hvilket gir store muligheter for å oppnå god avkastning på tidligfaseinvesteringer.
- Investinor er særlig interessert i ny teknologi som effektiviserer og forbedrer prosesser i hele verdikjeden. Våre porteføljeselskap i energisektoren skal ha potensial for å ta ledende posisjoner, ikke bare i hjemmemarkedet, men også i det globale markedet.

## KREVENDE EIERE GJØR OSS ENDA BEDRE

Lille lønnsomme ExproSoft hadde aldri hatt et negativt årsresultat, bare vokst og levert fantastiske resultatmarginer. Hvorfor i all verden ønsket gründerne da å få Investinor inn som ny eier?

Daglig leder Einar Molnes og partnerne hans transformerer ExproSoft fra et konsultentselskap (med tilhørende programvare) til et programvare-selskap (med tilhørende konsulenttjenester). De vil skape en internasjonal vekstbedrift.

– Vi kunne kanskje ha klart det på egen hånd, vi hadde for så vidt egenkapital til det. Men i 2009 viste selskapet tegn til å ha rusk i forgasseren, sier Molnes.

ExproSoft hadde nettopp tapt en større kontrakt. – Da ble vi gründerne litt forbanna. Vi bestemte oss for å slippe til eksterne eiere med evne til å tilføre selskapet kompetanse vi ikke hadde, slik at ExproSoft kunne gjenvinne initiativet og fortsette å ta markedsandeler fra konkurrentene.

### MER ENN FORVENTET

*Våren 2010, etter tre måneders forhandlinger og due diligence, investerte Investinor og Viking i ExproSoft. Og hvordan har det gått?*

– Det har vært inspirerende å få inn nye eiere, det har gitt bedriften en «positiv trøkk». Jeg tror det sitter for mange gründerne rundt omkring som mener at de kan få til alt på egen hånd – jeg var slik selv en gang – men de to siste årene har vært veldig lærerike. De nye, eksterne eierne har faktisk tilført oss mer enn vi forventet. Og dette er ikke noe jeg sier bare fordi jeg må, vi har nådd avtalte milepæler og fått utbetalt alle transjene med kapital, sier Einar Molnes med et lurt smil. *Kan du konkretisere hva de nye eierne har bidratt med?*

– De har blant annet fått oss til å innse hvor stor verdi vi faktisk skaper for kundene våre – og hjulpet oss med å synliggjøre dette for kundene våre. De har også bidratt til å redefinere selskapets strategi slik at vi nå er blitt tryggere på hva som er ExproSofts fremste konkurransefortrinn, hvilke produkter vi bør satse mest på, eller styrker og svakheter i organisasjonen.

### UVURDERLIG HUMANKAPITAL

Et særlig verdiskapende bidrag fra de eksterne eierne har vært rekruttering av nøkkelkompetanse. – Investinor og Viking Venture har ett stort nettverk vi kan spille på, og vi har truffet godt med nyansettelsene. Vi har satt sammen et lederteam i ExproSoft som i større grad enn før legger vekt på salg, markedsarbeid og evne til å levere resultater, sier Einar Molnes.

Samtidig opplever Molnes at han som selskapets daglige leder nå får frigjort mer tid til å gjøre det han liker best: treffe kunder og selge.

– Jeg er jo sunnmøring, humrer han.

### KREVENDE EIERE ER NØDVENDIG

Exprosoft har bare opplevd medgang siden Viking og Investinor slapp inn som eiere. Omsetningen er mer enn fordoblet fra 2010 til 2012.

*Ville du vært like fornøyd med de nye eierne i motgang – altså dersom resultatene lot vente på seg?*

– Det er jo et hypotetisk spørsmål, men ja, jeg tror det. Jeg har så vidt smakt på ubehagelige styremøter, der jeg som leder blir stilt til ansvar for manglende resultater, og det er nok et nødvendig onde for å oppnå fremgang. Hvis du ikke har eiere som stiller krav, blir du fort mett. ExproSoft hadde hatt medgang litt for lenge og trengte en vitamininnsprøytning.

### FRA HELNORSK TIL GLOBALT SELSKAP

Eksternt eierskap og større fart endrer også organisasjonskulturen. ExproSoft var et helnorsk selskap; alle ansatte var født og oppvokst i furet værbitte. I dag arbeider det høykompetente kvinner og menn med ulike nasjonaliteter i selskapet.

– Vi er blitt et globalt selskap med en helt annen dynamikk i bedriften. Det reises mer, senioren jobber hardere for å overføre verdifull kompetanse til nyansatte. Dette skaper strålende resultater – det viser tilbakemeldingene fra kundene, sier Molnes.



• Einar Molnes og ExproSoft signerer nok en ny kontrakt, denne gangen med Abu Dhabi Marine Operating Company. Foto: ExproSoft

### DET UREALISTISKE ER BLITT REALITET

Molnes er nøktern sunnmøring – med forskerbakgrunn. I begynnelsen slet han med å tro på de fremtidige omsetnings-målene til de nye eierne: – Men nå tror jeg på dem, vi er nå i en glimrende utgangsposisjon for å vokse videre.

*Fremtidig gevinst fra denne veksten må du og medgründerne dine dele med Investinor og Viking Venture. Hvordan ser du på det?*

– Før vi slapp dem inn i ExproSoft måtte jeg tenke meg godt om: Ville jeg virkelig gi fra meg kontroll over selskapet jeg hadde vært med på å skape? Jeg landet på ja, for du får ikke tilført risikokapital og aktivt eierskap uten å gi fra deg noe.

*Er dette noe du vil anbefale andre gründerne?*

– Det passer nok ikke for alle. Mitt beste råd er å tenke seg godt om. Og minst like viktig: Tenk langsiktig, det er stor forskjell på å hente inn kapital når du vil og når du må.









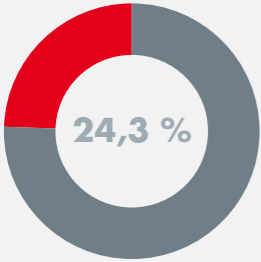
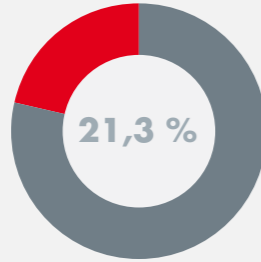
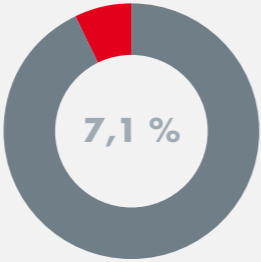
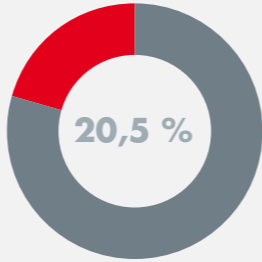
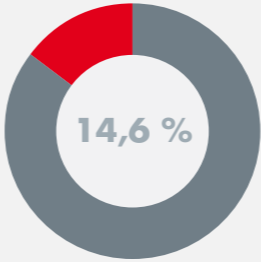
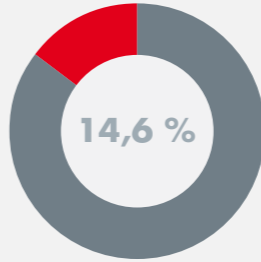
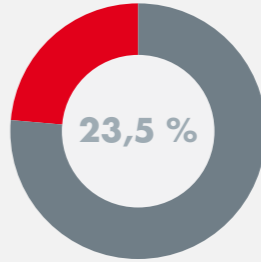
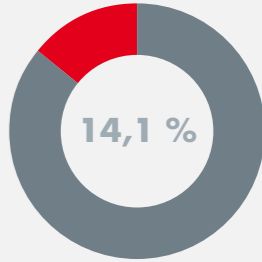

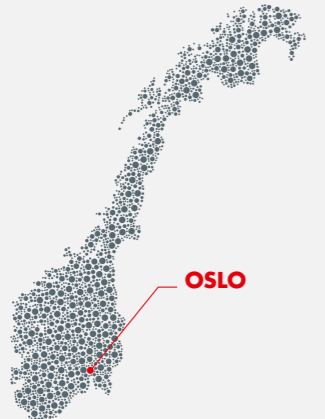




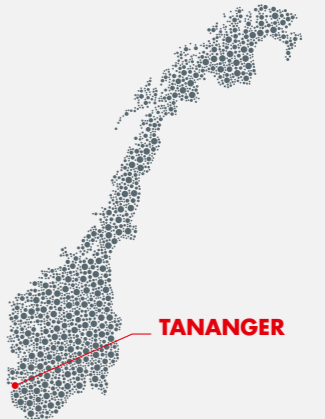
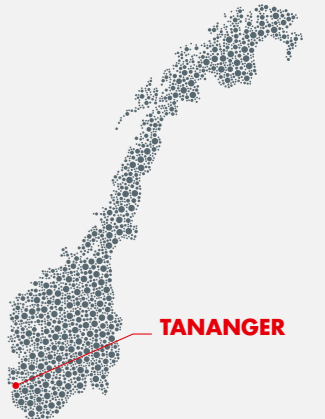
### UMODENT MARKED

**Exprosoft leverer programvare- og konsulentløsninger innen brønnintegritet i olje- og gassindustrien.**

– Litt folkelig forklart går det ut på å sikre en olje- eller gassbrønns evne til å produsere uten lekkasje, forklarer Molnes.

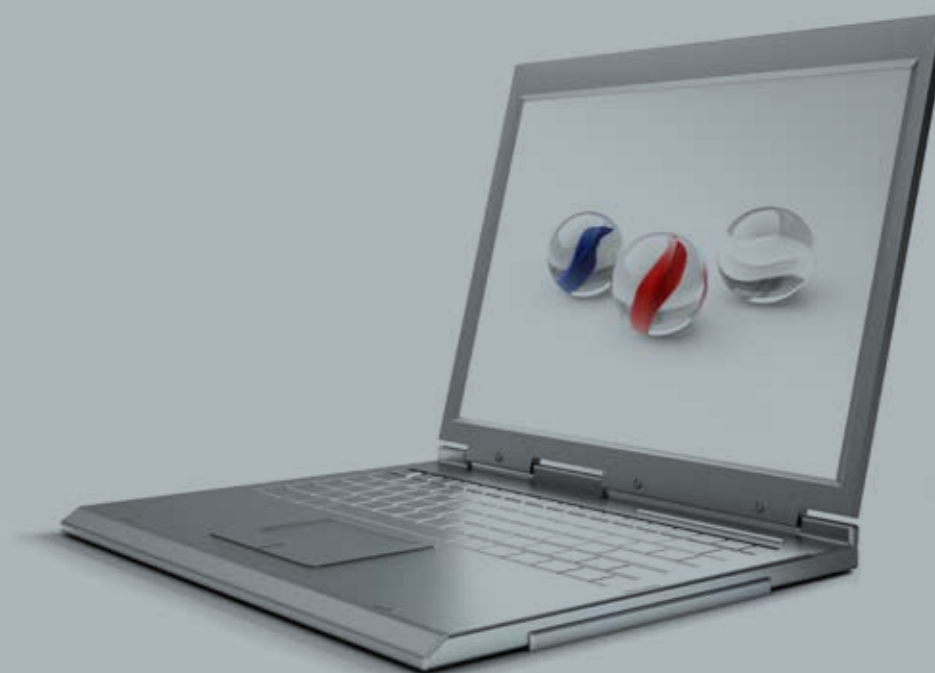
**Før kundene kan en analyse fra ExproSoft spare inn eller generere tresifrede millionbeløp.**

**Markedet for brønnintegritetsløsninger er fortsatt umodent, faktisk ble begrepet brønnintegritet først introdusert rundt 2005, men de siste årene har dette markedet vokst mer enn Einar Molnes og partnerne hans hadde forventet. Det skyldes blant annet utblåsningen i Mexico-gulven i 2010, i bransjen omtales den som Macondo-utblåsningen.**

FIRMA								
VIRKSOMHET	<p>Leverer programvare og tjenester som gir bedre driftssikkerhet i olje- og gassbrønner.</p>	<p>Utvikler trådløse sensorer for gassdeteksjon som gjør det mulig for kundene å øke eget sikkerhetsnivå med en lavere investeringskostnad.</p>	<p>Tilbyr lukkede sandblåsingssystemer for vedlikehold av rørledninger, offshore-installasjoner, maritime fartøy og utstyr.</p>	<p>Tilbyr produkter og tjenester innen robotiserte bore-systemer. Dette inkluderer salg eller utleie av enkeltkomponenter, delsystemer, eller hele autonome boredekksløsninger.</p>	<p>Selskapet tilbyr innovative produkter og tjenester for brønnintervensjon i olje- og gassindustrien, på land og offshore.</p>	<p>Selskapet tilbyr programvare og tjenester for beslutningsstøtte, blant annet til olje- og gassindustrien.</p>	<p>Utvikler og selger produkter og tjenester for monitorering, logging, drenering og intervensjon i og ved olje- og gassbrønner.</p>	<p>Utvikler og selger innovativ pumpeteknologi som sikrer økt utvinning fra olje- og gassbrønner.</p>
OMSETNING 2012 Ikke-reviderte tall	<p><b>35,2</b> mnok</p>	<p><b>9,3</b> mnok</p>	<p><b>9,9</b> mnok</p>	<p><b>9,6</b> mnok</p>	<p><b>51,9</b> mnok</p>	<p><b>31,9</b> mnok</p>	<p><b>23,2</b> mnok</p>	<p><b>7,7</b> mnok</p>
INVESTINORS EIERANDEL	 <p>24,3 %</p>	 <p>21,3 %</p>	 <p>7,1 %</p>	 <p>20,5 %</p>	 <p>14,6 %</p>	 <p>14,6 %</p>	 <p>23,5 %</p>	 <p>14,1 %</p>
SAMLET INVESTERING	<p><b>24,5</b> mnok</p>	<p><b>10</b> mnok</p>	<p><b>9,8</b> mnok</p>	<p><b>29,9</b> mnok</p>	<p><b>17</b> mnok</p>	<p><b>23,6</b> mnok</p>	<p><b>76,1</b> mnok</p>	<p><b>20,7</b> mnok</p>
HOVEDKONTOR	 <p>TRONDHEIM</p>	 <p>OSLO</p>	 <p>BEKKJARVIK</p>	 <p>SANDNES</p>	 <p>KRISTIANSAND</p>	 <p>TRONDHEIM</p>	 <p>TANANGER</p>	 <p>TANANGER</p>

## • • IKT-SEKTOREN

*Stort tilfang av investeringsmuligheter*



- IKT-sektoren var den største sektoren i Investinors totale tilfang av investeringsmuligheter (dealflow) i 2012, og har helt siden oppstarten utgjort en betydelig andel av Investinors portefølje. IKT er dessuten viktig for innovasjon og vekst i andre sektorer.
- Den norske IKT-sektoren er imponerende konkurransedyktig i et globalt perspektiv. Det finnes et tilfredsstillende nettverk av medinvestorer, og det globale transaksjonsmarkedet for innovative IKT-selskap er relativt stabilt.
- Investinor har som mål å investere enda mer i IKT-selskap som har forutsetninger for å bli verdensledende fra Norge.

## KLARE FOR OPPSKALERING

I 2009 ble Numascale det første IT-selskapet som Investinor gikk inn i. Nå er selskapet kommet så langt at det kan begynne å vokse internasjonalt.

Numascales teknologi gjør det mulig å koble sammen et stort antall dataservere og få dem til å dele minne på en effektiv måte. For brukeren vil hukommelsen i en stor mengde servernoder se ut som ett eneste stort minneområde. Alternativet i dagens marked er å kjøpe enkeltservere med større minne, såkalte stormaskiner – som er svært kostbart og energikrevende.

I 2012 fikk Numascale nok en bekreftelse på at selskapets teknologi er attraktiv for det sterkt voksende globale markedet for såkalt big computing (storskala tungregningssystemer). Den største kunden, Statoil, ble medeier i selskapet etter å ha testet Numascales innovative teknologi i leverandørutviklings-programmet LOOP. Vellykkede LOOP-tester dokumenterte Numascales potensial for å gi Statoil mer kostnadseffektiv og energiøkonomisk dataprosessering.

### VIKTIG FOR OLJEINDUSTRIEN

Statoil har datasystemer med ekstreme krav til minnekapasitet – de må kunne behandle svært store datamengder. Numascales NumaConnect™-teknologi imøtekommer dette behovet, den kan effektivt behandle opp til 256 TeraBytes med primærminnedata og 4096 sammenkoblede servere – en kapasitet som er verdensledende.

Avansert prosessering av store mengder seismiske data er svært viktig for olje- og gassindustriens leting etter nye ressurser, samt for kontinuerlig utvikling av eksisterende olje- og gassfelt. Flere av de siste årenes store olje- og gassfunn er muliggjort ved hjelp av nye metoder for dataprosessering, og dette er en trend som vil vedvare.

### SAMFUNNSNYTTIG

Mye av nåtidens – og enda mer av fremtidens –

forskning og produktutvikling baseres på data-simulering og dataanalyse. Å gjøre slike ressurser lettere tilgjengelig og tilby dem til en lav pris vil derfor ha stor samfunnsnytte.

Storskala tungregningssystemer gjør det mulig å generere mer kunnskap fra store og komplekse sett av digitale data. Et eksempel på dette er Universitetet i Oslo, en annen viktig pilotkunde for Numascale, som bruker teknologien til å gjøre kompliserte beregninger innen blant annet klimaforskning, bioteknologi og fysikk. Teknologien benyttes sågar i forskning på lakselus.

### TØFF KONKURRANSE

I hele verden investeres det nå mye i forskning, utvikling og nye, lovende bedrifter innen «big data» og «supercomputing». I dette markedet møter Numascale derfor tøff konkurranse fra store og etablerte hardware-leverandører, men – man er fristet til å si for en gangs skyld – er altså den norske teknologien ikke bare teknologileder, den er også kostnadsleder: den er billigst.

### NUMASCALE SKAL VIDERE

Foreløpig har Numascale sikret seg viktige pilotkunder i Norge og England. For å vokse videre, må det lille osloselskapet vinne markedsandeler utenlands, og dette er Numascale godt posisjonert for å lykkes med. Numascale samarbeider nemlig med IBM Norge, og dette har fått den amerikanske IT-giganten til å fatte interesse.

– I USA er det spesielt de folkene våre som driver med det som kalles «Deep Computing» som har fattet interesse for den norske teknologien. For slike som jobber med enorme datasett er dette en teknologi som kan redusere kostnadene dramatisk, sier forretningsutvikler i IBM, Hans Andreas Setvik til Teknisk Ukeblad.

Sammen vil Numascale og IBM tilby NumaConnect™-teknologi for server-klynger i hele verden, blant annet i Russland og India.

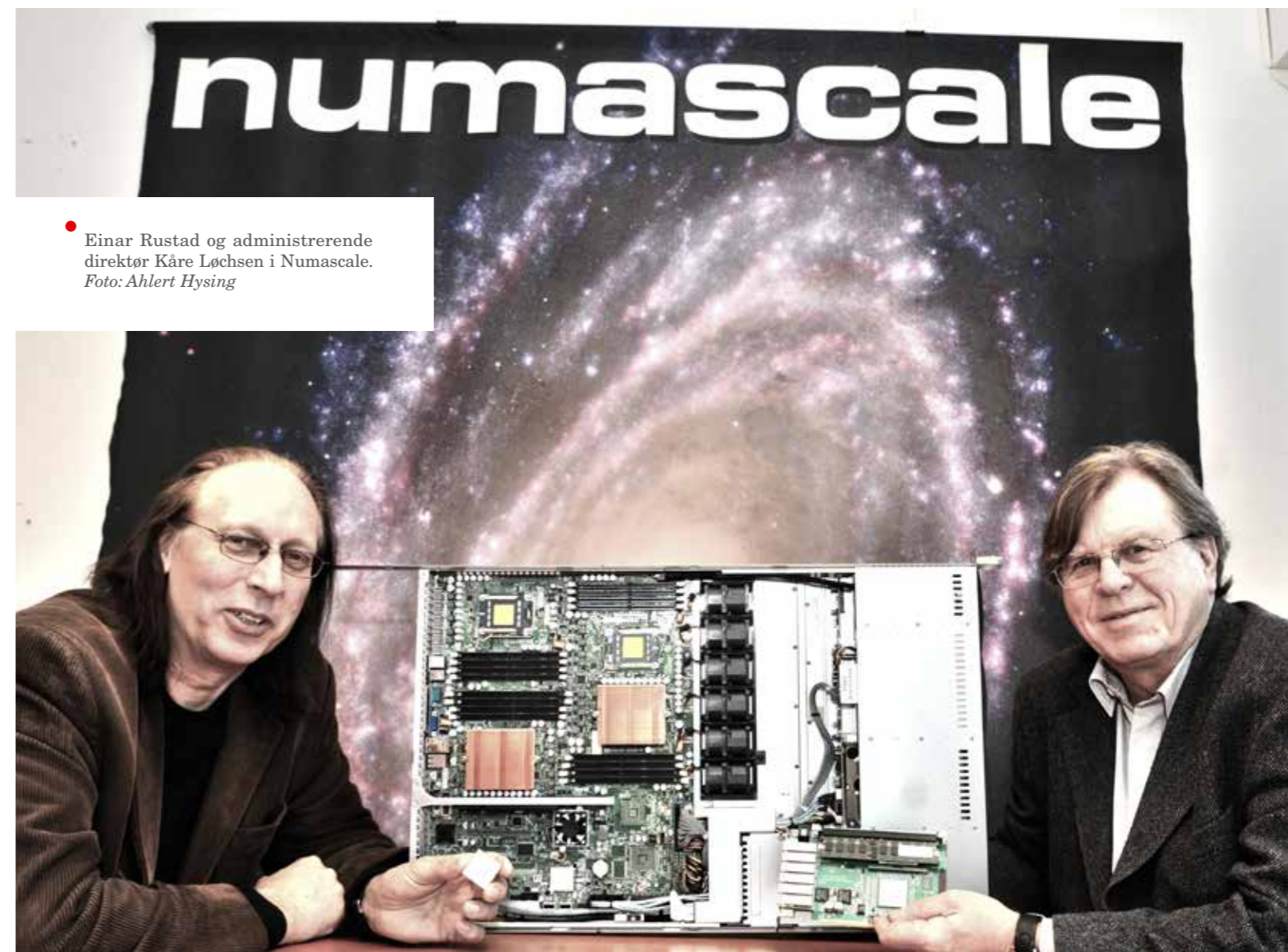
### MYE ARBEID GJENSTÅR

Numascale har nådd viktige milepæler og har skaffet seg et godt utgangspunkt for å gå løs på det globale milliardmarkedet for «big data». Men selvfølgelig: Selskapet er ikke i mål ennå. Omsetningen må opp, bunnlinjen skal bli svart.







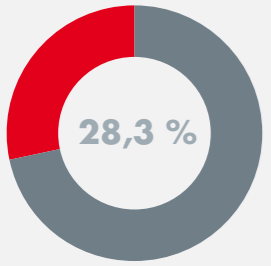
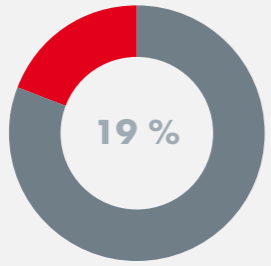
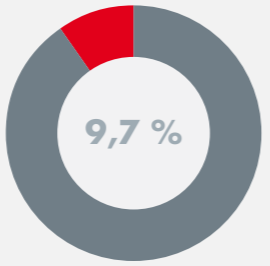
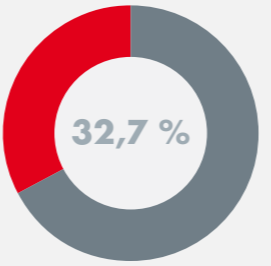
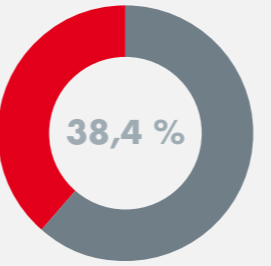
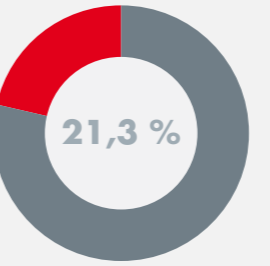

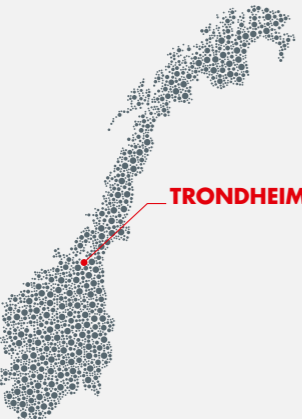




Numascale vil også utvikle produktene sine videre. Foreløpig støtter Numascales teknologi kun prosessorer fra AMD. En viktig utfordring for selskapet er derfor å kunne tilby teknologien for Intels prosessorer.

### OM NUMASCALE

- Numascale sprang ut av det norske børsnoterte selskapet Dolphin i 2008, et selskap som i sin tid ble bygd på kompetansen fra Norsk Data.
- Investinor gjorde sin første investering i Numascale 2009, og har til sammen tilført selskapet 33 millioner kroner. Investeringsdirektør Steinar Fossen sitter i selskapets styre.
- I 2012 hadde Numascale 15 ansatte.

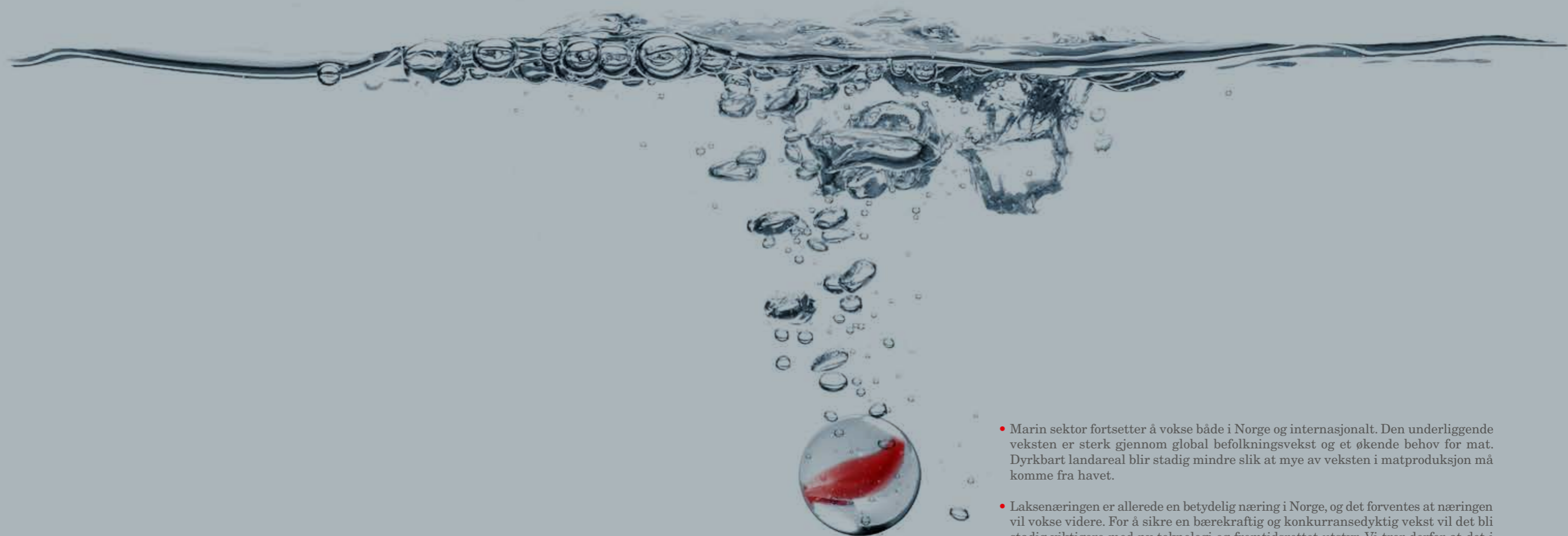


• Einar Rustad og administrerende direktør Kåre Løchsen i Numascale.  
Foto: Ahlert Hysing

FIRMA						
VIRKSOMHET	<p>Selskapet utvikler og selger programvare som automatisk konverterer internettsider slik at de blir optimalisert for visning på mobiltelefon.</p> <p><b>bmenu.no</b></p>	<p>Tilbyr programvare for mobiltelefonbasert informasjonsformidling, markedsføring og salg.</p> <p><b>boost.no</b></p>	<p>Eier Energy Micro AS som utvikler og selger mikrokontrollere med svært lavt strømforbruk.</p> <p><b>energymicro.com</b></p>	<p>Utvikler og selger teknologi som gir klynger av dataservere samme ytelse og funksjonalitet som stormaskiner.</p> <p><b>numascale.com</b></p>	<p>Selskapet utvikler og selger høykvalitets bredbåndsrutere (hardware og software) til bredbåndsløseleverandører og Internett-tilbydere i privatmarkedet.</p> <p><b>pingcom.net</b></p>	<p>Tilbyr blant annet neste generasjon autofokusteknologi for mobiltelefonkameraer.</p> <p><b>polight.no</b></p>
OMSETNING 2012 Ikke-reviderte tall	<p><b>2,0</b> mnok</p>	<p><b>40,6</b> mnok</p>	<p><b>59,7</b> mnok</p>	<p><b>3,3</b> mnok</p>	<p><b>21,8*</b> mnok</p> <p><small>*2011 tall</small></p>	<p><b>0,2</b> mnok</p>
INVESTINORS EIERANDEL	 <p><b>28,3 %</b></p>	 <p><b>19 %</b></p>	 <p><b>9,7 %</b></p>	 <p><b>32,7 %</b></p>	 <p><b>38,4 %</b></p>	 <p><b>21,3 %</b></p>
SAMLET INVESTERING	<p><b>20,9</b> mnok</p>	<p><b>12,2</b> mnok</p>	<p><b>43,3</b> mnok</p>	<p><b>33,2</b> mnok</p>	<p><b>17,2</b> mnok</p>	<p><b>49</b> mnok</p>
HOVEDKONTOR	 <p><b>OSLO</b></p>	 <p><b>TRONDHEIM</b></p>	 <p><b>OSLO</b></p>	 <p><b>OSLO</b></p>	 <p><b>OSLO</b></p>	 <p><b>OSLO</b></p>

## •• MARIN SEKTOR

*Økende interesse blant utenlandske investorer*



- Marin sektor fortsetter å vokse både i Norge og internasjonalt. Den underliggende veksten er sterk gjennom global befolkningsvekst og et økende behov for mat. Dyrkbart landareal blir stadig mindre slik at mye av veksten i matproduksjon må komme fra havet.
- Laksenæringen er allerede en betydelig næring i Norge, og det forventes at næringen vil vokse videre. For å sikre en bærekraftig og konkurransedyktig vekst vil det bli stadig viktigere med ny teknologi og fremtidsrettet utstyr. Vi tror derfor at det i de nærmeste årene vil komme interessante investeringsmuligheter i leverandørindustrien.
- Investinor opplever økt interesse for marin sektor fra utenlandske investorer. Det etableres fond som spesialiserer seg innenfor sektoren både i Europa, USA og Asia. Et eksempel på dette er det europeiske PE-selskapet Permira som høsten 2012 kjøpte den største sushikjeden i Japan for rundt 7 milliarder kroner. I 2013 kjøpte Permira også det norske fiskevaksineselskapet Pharmaq for 250 millioner Euro.



## MARIN VERDISKAPING – VED MJØSA

Bioteknologiselskapet Cryogenetics i Hamar tilbyr verdensledende teknologi som effektiviserer avlsarbeid i den globale sjømatindustrien.

Cryogenetics er foreløpig alene på verdensmarkedet med sin teknologi for kryokonservering (frysing) av melke (fiskesæd) for fiskeoppdrettsnæringen og forvaltere av villfisk. Teknologien til Cryogenetics gjør det mulig å bruke melke fra hannfiskene uavhengig av tid og sted. Dette bidrar til lavere kostnader og mer effektivt avlsarbeid, sammenlignet med den tradisjonelle metoden for befruktning av fiskerogn; med fersk melke.

Teknologien er allerede kommersialisert for flere arter, deriblant laks, ørret, torsk og kveite, og Cryogenetics kan med relativt små tilpasninger overføre den til enda flere. Dette kan åpne store nye markeder, blant annet i Asia.

### VOKSENDE GLOBALT MARKED

I dag utgjør oppdrettsfisk omtrent halvparten av det totale verdensmarkedet for fisk, og siden verdens befolkning øker må markedet for oppdrettsfisk vokse videre, da volumet av villfisk er tilnærmet konstant. Dette gir et økende behov for moderne utstyr og ny teknologi for å sikre mer effektiv produksjon av oppdrettsfisk.

Cryogenetics AS har svært gode forutsetninger for å lykkes i dette markedet – et marked som Investinor kjenner godt og har gode nettverk i. Investinor er medeier i selskapet, og bidrar aktivt i styret for å gjøre Cryogenetics til en lønnsom vekstbedrift.

### FRA LANDBRUK TIL HAVBRUK

Oppdrettsnæringen i Norge og verden for øvrig søker hele tiden etter nye måter å effektivisere produksjonen på, blant annet ved å forbedre reproduksjon av fisk. Cryogenetics er foreløpig alene i markedet med sin kryokonservering av melke.

I landbruket har lignende teknologi helt siden 60-tallet vært brukt til avl av storfe, svin og fjærkre, og på Hamar finnes et av landets mest kompetente fagmiljø for denne nisjen innen bioteknologi. Hamar-miljøet har de egenskapene som kjennetegner en næringsklynge. Den er liten og ukjent for de fleste, men den eksporterer like fullt verdensledende produkter basert på verdensledende teknologi.

### FORBEDRINGENE

Tradisjonell metode for å befrukte fiskerogn forutsetter produksjon av store mengder stamfisk. Stamfiskprodusentene har back-up (reservefisk) både på land og i sjø, og dette er både kostbart og plasskrevende. Cryogenetics frysing av melke begrenser behovet for levende reservefisk ved stamfiskproduksjon.

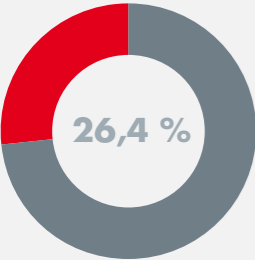
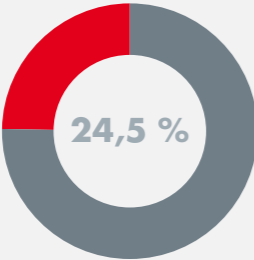
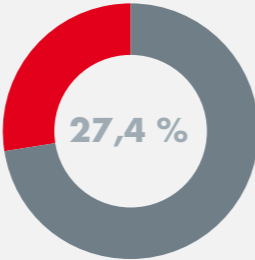
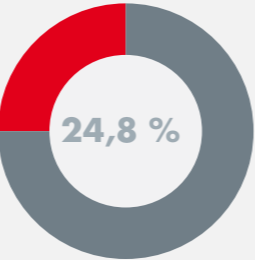

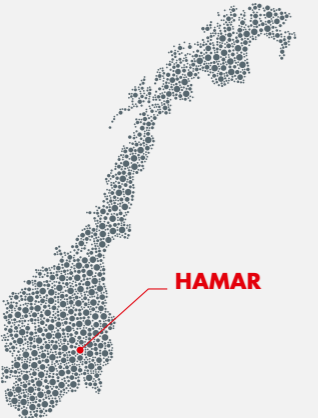


Fersk melke har bare noen døgners levetid, og dette begrenser muligheten til blant annet forskning, kvalitetskontroll og eksport. Cryogenetics teknologi tilbyr ubegrenset lagringstid av melken og sørger for forutsigbar og høy utnyttelse av høstet melke. Det blir også lettere å øke andelen av melke fra de beste hannene. Lagret melke fra tidligere generasjoner stamfisk kan dessuten bidra til å redusere risikoen for sykdom, og muliggjør kryssing av melke mellom ulike årganger.



● Harald Kleiva i Cryogenetics viser administrerende direktør i Investinor, Geir Ove Kjesbu, hvordan de nedfryste fiskespermene lagres. Foto: Rune Sævik

### OM CRYOGENETICS

- Cryogenetics AS ble etablert i 2002, og hadde 11 ansatte i 2012.
- Selskapet har salgskontor og kunder i Norge, Chile og Canada, hovedkontoret ligger på Hamar.
- Cryogenetics omsatte i 2011 for 4 millioner kroner.
- Selskapet ble tidligere eid av Biokapital AS, et FoU- og kommersialiseringselskap som eies av GENO SA (avlsselskap for storfe som eies av norske storfebønder).

FIRMA	AYANDA	CRYOGENETICS	NordicSeafarms	SMARTFISH®
<b>VIRKSOMHET</b>	Utvikler, produserer og selger arktiske næringsstoffer, farmasøytiske produkter og kosttilskudd.	Tilbyr teknologi som effektiviserer avlsarbeid i den globale sjømat-industrien.	Oppdrett og salg av kveite, med helintegrert produksjon fra avl og rogn til slakteferdig fisk.	Tilbyr omega 3 i friske, juicebaserte ernæringsdrikker, primært i markedet for klinisk (medisinsk) ernæring.
	ayanda.com	cryogenetics.com	nordicseafarms.no	smartfish.no
<b>OMSETNING 2012</b> <small>Ikke-reviderte tall</small>	258,7 mnok	3,6 mnok	38,7 mnok	5,3 mnok
<b>INVESTINORS EIERANDEL</b>	 26,4 %	 24,5 %	 27,4 %	 24,8 %
<b>SAMLET INVESTERING</b>	68,5 mnok	9,8 mnok	40,9 mnok	17,7 mnok
<b>HOVEDKONTOR</b>	 TROMSØ	 HAMAR	 BERGEN	 OSLO

• • MARITIM SEKTOR

*Komplett, omstillingsdyktig og verdensledende*



- Den norske maritime klyngen er sterk og komplett innenfor kunnskapsintensive områder som verft, utstysleverandører og maritime tjenester.
- Siden Investinor kom inn i markedet i 2009 har offshorerederiene blitt en stadig viktigere del av næringen. Norske rederier kontrollerer verdens mest avanserte offshoreflåte, og om lag 60 prosent av den totale flåten seiler med norsk flagg.
- Gitt at aktiviteten på norsk sokkel og andre offshore-regioner i verden opprettholdes eller øker, vil det i overskuelig fremtid være attraktivt for Investinor å fortsette å investere i norsk maritim sektor.
- Det er imidlertid verdt å merke seg at det i Norge er svært få aktive PE-fond generelt, og venturefond spesielt, med maritim sektor som satsingsområde. Dealflow (tilfang av investeringsmuligheter) fra denne sektoren er dessuten overraskende lavt, gitt den norske maritime klyngens styrke og innovasjonsevne.

## MILJØ OG KLIMA ER MER ENN FORNYBAR ENERGI

Miljø- og klimagevinster er en grønn tråd i Investinors portefølje. Flere av de porteføljeselskapene som vi presenterer i andre sektorer enn miljø, bidrar vesentlig til mindre klima- og miljøbelastning.

Et eksempel på dette er Aptomar, som vi har klassifisert som en maritim investering. Aptomar leverer blant annet teknologi som gjør det mulig å «se» tykkelsen i et oljeutslipp på havoverflaten. Hvorfor er det så viktig? Jo, fordi at i et oljeflak vil typisk 90 prosent av oljen befinne seg under 10 prosent av utslippets overflate – da er det selvsagt der det er mest effektivt å legge ut lensene når oljesølet skal samles opp.

Aptomar ble startet opp i Trondheim av tre avgangsstudenter fra NTNU i 2005 (først med navnet SEC systems), og i løpet av få år begynte selskapets omsetning å vokse med imponerende fart. Fra 2007 til 2011 hadde Aptomar en gjennomsnittlig årlig omsetningsvekst på 265 prosent. På kundelisten står blant annet Petrobras (Brasil), The Clean Gulf Associates (Mexicogulfen), ENI, Kystverket, Siem Offshore, PGS og Simon Møkster Shipping.

Aptomar utvider stadig sin portefølje av produkter og tjenester, og all omsetning kan derfor ikke knyttes til miljø- og sikkerhetskrav som selskapets kunder må innrette seg etter. Men miljøhensyn og tilhørende reguleringer har likevel vært en viktig driver for selskapets rakettkvekst.

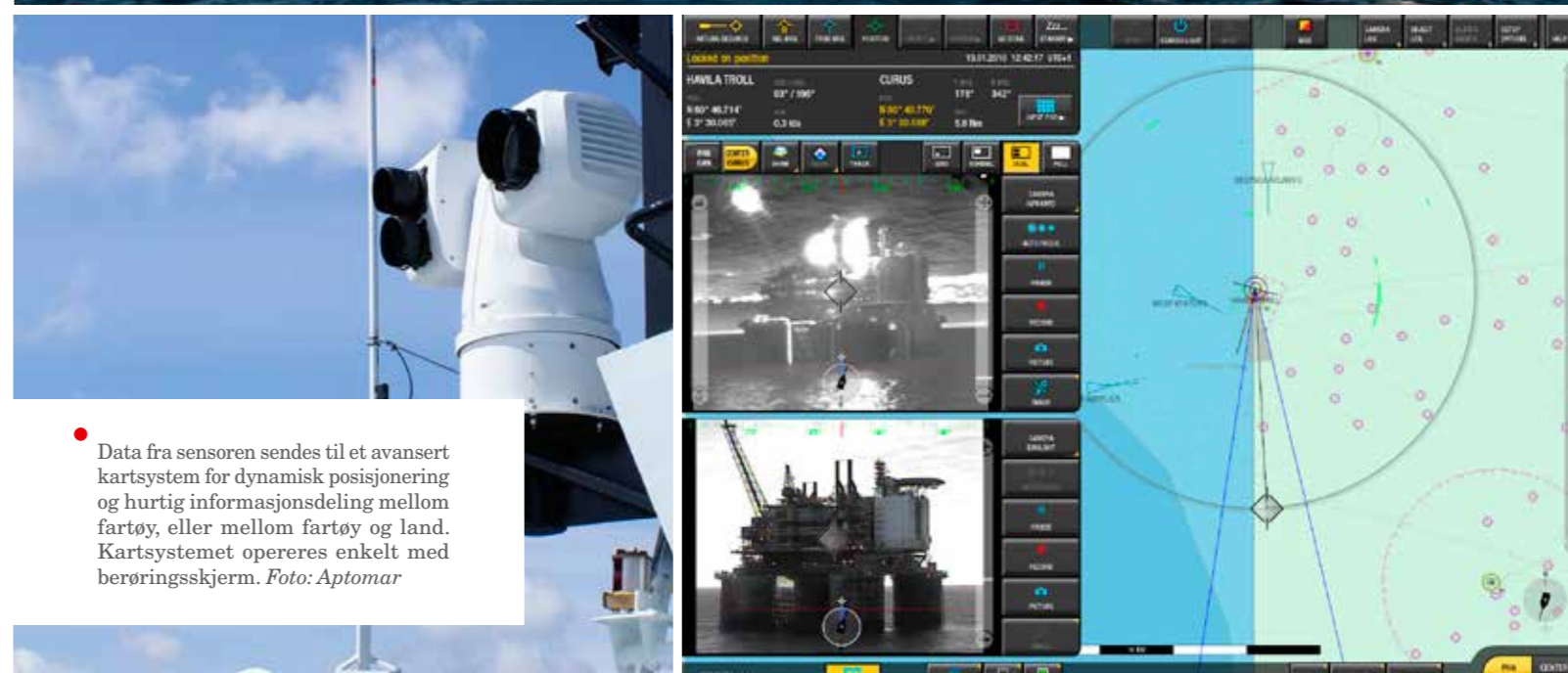
Miljø- og klimautfordringer skaper mulighetsrom for investorer, Investinor inkludert, men det er fortsatt svært utfordrende å utnytte dem på en lønnsom måte. Mange investorer, i hele verden, angrer i dag på at de gikk for tidlig inn i fornybar energi. De angrer ikke nødvendigvis på at de investerte i fornybar energi, men at de gjorde det for tidlig.

Siden 2011 er kapitalintensiv satsing på fornybar energi blitt mindre populært blant tidligfaseinvestorer, i Norge som i verden for øvrig, men det investeres fortsatt i lovende bedrifter som bidrar til vesentlig mindre miljøbelastning – altså bedrifter som Aptomar.


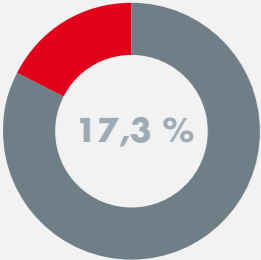

På lang sikt er «grønne» markeder utvilsomt en megatrend. Nye, attraktive markeder vil skapes, mens eksisterende markeder før eller senere vil snu og bli lønnsomme. Dette vil generere mange attraktive investeringsmuligheter i årene som kommer, for innovative selskap som Aptomar er sultne på å erobre de nye markedene som oppstår.



• Sensorsystemet Securus er et avansert infrarødt (IR) kamera, et høyoppløst videokamera og et kraftig xenonlys som kan låses stabilt på et felles mål, upåvirket av fartøyets bevegelser i sjøen. Foto: Aptomar



• Data fra sensoren sendes til et avansert kartsystem for dynamisk posisjonering og hurtig informasjonsdeling mellom fartøy, eller mellom fartøy og land. Kartsystemet opereres enkelt med berøringsskjerm. Foto: Aptomar

FIRMA	
VIRKSOMHET	<p>Utvikler og selger høyteknologisk sikkerhets- og navigasjonsutstyr for maritim- og offshore-sektoren.</p> <p><a href="http://aptomar.com">aptomar.com</a></p>
OMSETNING 2012 <small>Ikke-reviderte tall</small>	<p><b>84,0</b> mnok</p>
INVESTINORS EIERANDEL	 <p>17,3 %</p>
SAMLET INVESTERING	<p><b>15,4</b> mnok</p>
HOVEDKONTOR	 <p>TRONDHEIM</p>

## • • REISELIV

*En stor satsing som vil gi ringvirkninger*



- Norsk reiselivssektor preges i for stor grad av lav lønnsomhet, den er fragmentert, finansielt svak og lite kunnskapsbasert. For få av de norske reiselivsbedriftene har finansielle muskler til å investere i produktutvikling, kompetansebygging og langsiktig markedsarbeid. Dette gjør sektoren interessant for investorer som Investinor.
- For å øke kompetansenivået i reiselivssektoren er det viktig å skape attraktive karriereveier, øke incentivene til kompetanseutvikling og sørge for at virksomhetene blir mindre sesongpreget. Økt helårsaktivitet er viktig for å øke lønnsomheten i næringen.
- Investinor har gjort sin største ekspansjonsinvestering i norsk reiselivssektor. Vi ønsker å bygge opp et «lokomotiv» som gjør norsk reiselivssektor sterkere i konkurransen om de utenlandske kundene.

## STERKERE SAMMEN, HØYERE AMBISJONER, RASKERE VEKST

AlpinCo AS ble etablert i februar 2012, og i løpet av første driftsår har selskapet innlemmet de to alpindestinasjonene Hafjell og Kvitfjell i konsernet. AlpinCo er solid posisjonert, både for å vokse organisk, og for å gjøre flere oppkjøp de kommende årene.

Norge blir sett på som skisportens vugge, og AlpinCo skal bli et nytt kapittel i Norges lange og stolte skihistorie. Selskapet selger gode opplevelser på snødekte fjellsider. Målet er å få flere nordmenn ut i bakkene oftere, men på lengre sikt skal den største veksten av gjester komme fra utlandet. De to OL-anleggene fra 1994, Kvitfjell og Hafjell, er bare starten, over tid vil AlpinCo tilby skigjestene 3-5 norske skianlegg av topp kvalitet.

### HAFJELL – KVITFJELL

Alpinanleggene Hafjell og Kvitfjell ligger kun 20 minutters kjøretur fra hverandre, og har forut for etableringen av AlpinCo lenge samarbeidet om felles heiskort, salg, markedsføring, arrangementer og utstyr. AlpinCo har likevel en ambisjon om at de to destinasjonene skal bli enda sterkere sammen, ved å utnytte synergieffekter bedre.

Hafjell og Kvitfjell sammen er Norges største skidesinasjon målt i løypekilometer og heiskapasitet. AlpinCo skal utvikle topp moderne og profesjonelt drevne skianlegg med et solid salgs- og markedsapparat i ryggen. Målet er å gjøre Norge til et mer attraktivt reisemål for både norske og utenlandske ski- og fjellturister.

Kvitfjell er Norges Nasjonalanlegg for alpint, mens Hafjell er Riksanlegg. Samlet har de to destinasjonene 440.000 skidøgn, 71 km skiløype og 28 skiheiser. Selskapet vil fremover jobbe målrettet for å øke salget til utenlandske skiturister, og å tiltrekke flere store skiarrangementer til destinasjonen Hafjell-Kvitfjell.

### SAMARBEIDER MED LANDSLAGET

I 2012 inngikk AlpinCo og Norges Skiforbund - Alpint (NSF) en samarbeidsavtale for å øke

nordmenns skiinteresse og sette Norge som skidesinasjon på verdenskartet. Avtalen innebærer at AlpinCo blant annet skal tilrettelegge for landslagstreninger i form av kost, løsj, heiskort og preparering av løyper utenom høysesong i Hafjell og Kvitfjell. Til gjengjeld får AlpinCo benytte seg av NSF Alpint i salg, markedsføring og profilering.

### OL TIL NORGE I 2022?

De to OL-anleggene fra 1994 er naturlige valg som arenaer for fremtidige nasjonale og internasjonale alpine mesterskap. Så har da også Oslo kommune, som vil søke om å få arrangere OL i 2022, kunngjort at alpine grener i så fall skal arrangeres i Hafjell og Kvitfjell.



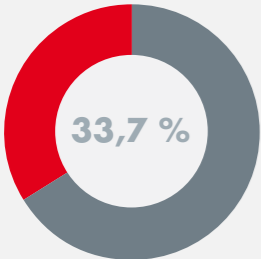
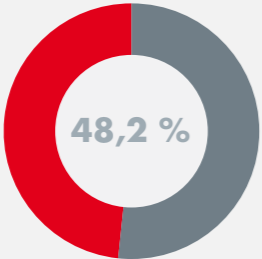
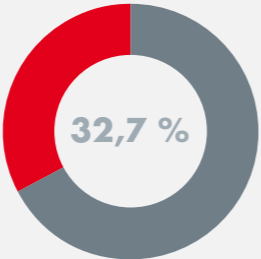
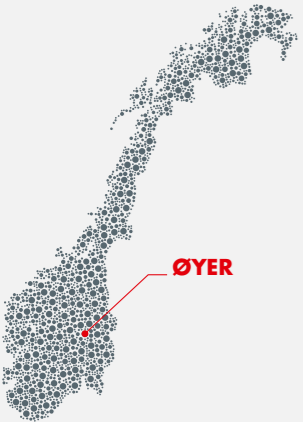


### VEIEN VIDERE

Investinor og de andre eierne i AlpinCo vurderer kontinuerlig hvilke nye anlegg som kan innlemmes i konsernet. De største investeringene vil imidlertid bli gjort i kompetanseoppbygging og systemer som skal gi gjestene en opplevelse de ønsker igjen og igjen.

- I desember 2012 åpnet Skavlen – den nye gourmetrestauranten i Hafjell. Dette er et eksempel på hvordan AlpinCo vil investere i bedre gjesteopplevelse – årsaken til at kundene reiser. De siste tiårene er det investert mye i overnattingskapasitet tilknyttet norske reiselivsprodukter, særlig hytter, samtidig som det er investert relativt lite i selve produktene.

Foto: Esben Haakenstad





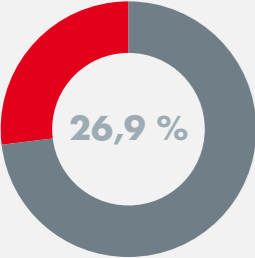
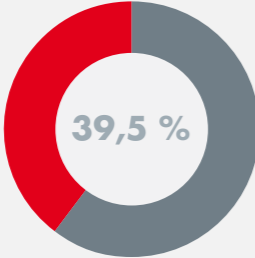


FIRMA	AlpinCo		
VIRKSOMHET	Utvikling og drift av helårs reiselivsdestinasjoner med tilhørende virksomhet.	Tilbyr den mest komplette IKT-løsningen for online bestilling av fritidsreiser og opplevelser i Norge, og en kostnadseffektiv distribusjonskanal for tilbydere av norske reiselivsprodukter.	Måselv utvikling AS eier Måselv fjellandsby, som utvikler og driver helårs reiselivsdestinasjon.
	<a href="http://investinor.no">les mer på investinor.no</a>	<a href="http://booknorway.no">booknorway.no</a>	<a href="http://malsevffjellandsby.no">malsevffjellandsby.no</a>
OMSETNING 2012 <small>Ikke-reviderte tall</small>	<b>26,5 mnok</b>	<b>0,7 mnok</b>	<b>32,0 mnok</b>
INVESTINORS EIERANDEL			
SAMLET INVESTERING	<b>117,5 mnok</b>	<b>7,6 mnok</b>	<b>23,1 mnok</b>
HOVEDKONTOR			

## • • HELSEINDUSTRI

*Stort potensial for tålmodige investorer*



- Norsk helseindustri kjennetegnes ved høy vitenskapelig og teknisk kompetanse, avanserte pilotkunder og sluttbrukere, stor betalingsvillighet og en sterk offentlig sektor. Den rommer også noen næringsklynger med stort potensial, for eksempel Oslo Canser Cluster.
- Samtidig har sektoren utfordringer: markedet er lite, det er få eller ingen store industriselskap (såkalte lokomotiver) i den norske helseindustrien. Sektoren preges av små selskap med få ansatte og lav omsetning. Dessuten er det svært lite risikokapital i sektoren, og investeringsmiljøene med helsekompetanse er få og lite robuste.
- Investinor mener vi kan spille en viktig rolle for norsk helseindustri på lang sikt ved å utløse flere investeringer fra utenlandske, spesialiserte investorer. Investinor arbeider derfor systematisk for å utvide sitt nettverk med spisskompetanse i bioteknologi og helseindustri, både nasjonalt og internasjonalt.

FIRMA		
VIRKSOMHET	<p>Identifiserer og evaluerer nye potensielle medisiner. Selskapets patenterte teknologi og metoder reduserer utviklingskostnader og tiden det tar før nye medisiner kan lanseres i markedet.</p> <p><b>bergenbio.com</b></p>	<p>Utvikler innovative pakkeløsninger for produkter innen farmasi, personlig hygiene og kosmetikk.</p> <p><b>padtech.no</b></p>
OMSETNING 2012 <small>Ikke-reviderte tall</small>	<p><b>5,2 mnok</b></p>	<p><b>1,8* mnok</b></p> <p><small>*2011 tall</small></p>
INVESTINORS EIERANDEL		
SAMLET INVESTERING	<p><b>22 mnok</b></p>	<p><b>43,6 mnok</b></p>
HOVEDKONTOR		

## •• 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, 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.

**KATRIN HARAM**  
Administrasjonsansvarlig

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

Katrin Haram er utdannet legesekretær. Hun har tidligere jobbet i helsevesenet, vært salgs- og markedskoordinator 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, IT og Forsvaret. Han har tidligere jobbet som informasjonsrådgiver på Forsvarets forskningsinstitutt og vært journalist i NTB, Dagens Næringsliv og flere lokalaviser.

**TOR HELMERSEN**  
Finansdirektør

+47 930 69 566  
tor.helmersen@investinor.no

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

## •• HUMANKAPITAL



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.



OTTO FRØSETH  
Leder Venture

+47 900 81 179  
otto.froeseth@investinor.no

Otto Frøseth er utdannet elektronikingeniør med tilleggstudium innen informasjonsteknologi og økonomi. Han har i over 25 år hatt lederstillinger i Norge og internasjonalt, blant annet som direktør i Siemens AS og plassjef for Siemens i Trondheim. I Siemens-konsernet var Otto også divisjonsdirektør for Siemens Building Technologies og nordisk direktør for Siemens Building Automation i Norge, Sverige, Danmark, Finland og Baltikum. Han har dessuten vært leder for utvikling og implementering av Siemens SmartCity-prosjekter, samt etableringen av City Account Management i Norge. Sistnevnte er Siemens' globale satsning i den nyetablerte sektoren Infrastructure and Cities.



PÅL KRISTIAN MOE  
Leder Ekspansjon

+47 900 45 618  
pal.kristian.moe@investinor.no

Pål Kristian Moe er utdannet fiskerikandidat (M.Sc.) ved Universitetet i Tromsø med spesialisering i økonomi og markedsføring, og gjennomført Corporate Finance program ved INSEAD i Paris. Han begynte yrkeskarrieren i Eksportutvalget for fisk, jobbet deretter en periode i FNs mat og landbruksprogram i Italia og i Norfra Eksport AS i Tromsø. Pål jobbet så med corporate finance (fusjoner og oppkjøp) i Danske Securities, First Securities og Arthur Andersen Global Corporate Finance. Han var med på å starte konsultentselskapet Frontiera AS i 2001, og var daglig leder i investerings-selskapet Staur Holding fra 2005 til han begynte i Investinor i 2013.



ANN-TOVE KONGSNES  
Investeringsdirektør

+47 930 54 975  
anntove.kongsnes@investinor.no

Ann-Tove Kongsnes er utdannet siviløkonom ved HiB med spesialisering i internasjonalisering. Hun har også fordypningsstudium i Corporate Finance, Executive Program fra Norges Handelshøyskole (NHH). Kongsnes har tidligere vært Investment Manager i ProVenture Management AS, leder for forretningsutvikling i Leiv Eiriksson Nyskaping AS, Director of Marketing & Operations, NSEC Inc. og markedsjef i Eksportutvalget for fisk. Hun har lang erfaring fra styrearbeid og aktivt eierskap i teknologiselskaper. Ann-Tove Kongsnes er styremedlem i Investinors porteføljeselskap Ayanda AS, Nordic Seafarms AS og poLight AS. Hun er dessuten ansvarlig for oppfølgingen av internasjonale relasjoner i Investinor.



ASLE JOSTEIN HOVDA  
Investeringsdirektør

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

Asle Jostein Hovda er utdannet sivilingeniør fra NTNU og har fordypningsstudium i Corporate Finance, Executive Program fra Norges Handelshøyskole (NHH). Han har bred erfaring fra olje- og gassrelatert virksomhet i Shell International og StatoilHydro, samt som konsulent og investor i PwC Consulting og Statoil Innovation. Asle har lang erfaring fra styrearbeid og aktivt eierskap i teknologiselskaper samt erfaring fra operativ ledelse og forretningsutvikling fra olje og gassbransjen. Asle har vært i Investinor siden oppstarten og er styremedlem i Investinors porteføljeselskap Innotech Solar AS, Ziebel AS, Zi-Lift AS, Robotic Drilling Systems AS, ExproSoft AS og Verdande Technology 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 distriktshøgskole. Han har ledet SiT Forretning AS, SiT Reiser AS, VIA Travel Trondheim AS, og Hedmark Reiselivsråd. Jan har også innehatt en rekke styreverv i reiselivssektoren og er nå styremedlem i Investinors porteføljeselskap AlpinCo AS og bMenu AS.



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 teknologi-ledelse. Han har tidligere vært blant annet Executive director i Ernst & Young AS og VP Sales i Kongsberg Maritime AS. Steinar har også vært stipendiat og forsker på NTNU, samt gründer, styreleder og daglige leder i SensIT AS. Steinar Fossen er styremedlem i Investinors porteføljeselskap NumaScale AS, Aptomar AS, Energy AS, og OceanSaver AS.



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 Spare-Bank 1 Midt-Norge, finansanalytiker i First Securities ASA, i Midt-Norge Fonds ASA og i SR-Fonds ASA. Ronny Vikdal har tidligere hatt styreverv i flere havbruks-selskaper. Han er nå styremedlem i Investinors porteføljeselskap Keep-it Technologies AS, Smartfish AS, Havgul AS og Cryogenetics AS.



## •• HUMANKAPITAL



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, og er i tillegg CFA charter holder. Eriksen er seriegründer med over 15 års toppledererfaring 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 BerGenBio AS og Boost Communications AS.

NILS OLE KROGSTAD  
Seniorrådgiver

+47 934 17 043  
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 oppdrag i rollen som CEO og styremedlem. Nils Ole har i hovedsak arbeidet med strategi, forretningsutvikling, M&A og finans. Han 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. Nils Ole Krogstad er styremedlem i Investinors porteføljeselskap Stimline AS og GasSecure AS.

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.

KRISTIN ERIKSEN  
Investeringsrådgiver

+47 926 36 393  
kristin.eriksen@investinor.no

Kristin Eriksen er utdannet siviløkonom ved Handelshøgskolen 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 til Sparebanken Møre.

PÅL BREILAND  
Investeringsrådgiver

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

Pål Breiland er utdannet siviløkonom ved Handelshøgskolen BI Sandvika med spesialisering innen finans. Han har tidligere jobbet hos NorgesInvestor Securities som finansanalytiker og forvalter. Pål har ansvaret for å følge opp Investinors satsning innen miljøteknologi, i tillegg til å jobbe med marine investeringer. Han er vara styremedlem i Investinors porteføljeselskap Havgul Clean Energy AS og Cryogenetics AS.

DAVID LOCKERT LIE  
Investeringsrådgiver

+47 954 42 440  
david.lie@investinor.no

David Lockert Lie er utdannet MSc i Telematikk og MSc i industriell økonomi ved NTNU. Han har tidligere jobbet som finansanalytiker i investerings- og forvaltnings-selskapet Braganza. David har også styreverfaring fra ulike oppstartsselskaper.

BENT GRØVER  
Investeringsrådgiver

+47 950 40 392  
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. Bent Grøver er styremedlem i Investinors porteføljeselskap Målselv Utvikling AS.

## •• STYRET I INVESTINOR



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.



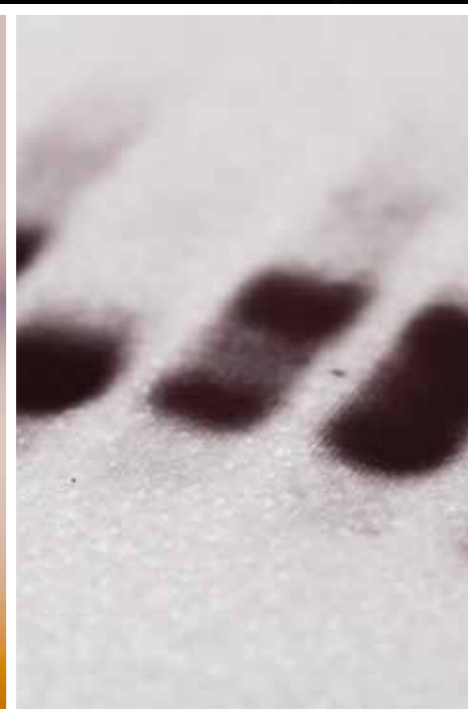
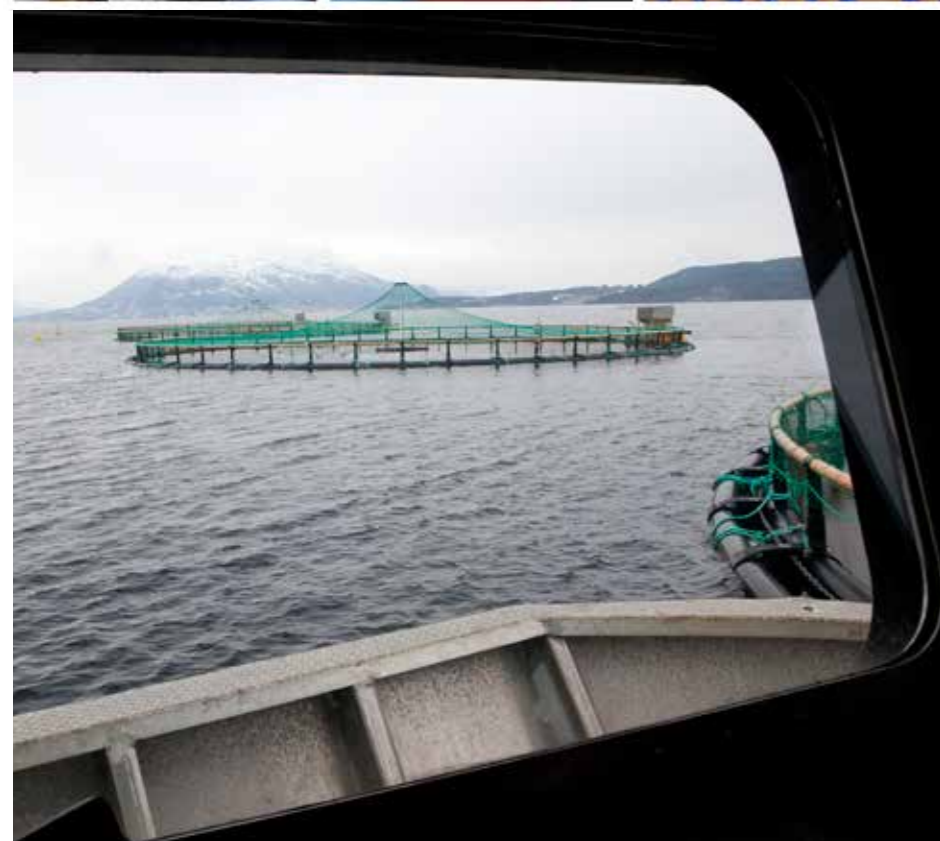
TONE LINDBERG HOFSTAD

Tone Lindberg Hofstad er prosjektleder i Kunnskapsparken Nord i Harstad. Hun har tidligere vært administrerende direktør i Natech NSV AS i Narvik, en teknologibedrift med Forsvaret, forsvarsindustrien og olje- og gass-industrien som hovedmarkeder. Lindberg Hofstad er nestleder i styret for Innovasjon Norge, og hun har styreverv i blant annet Flytoget 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, nærings-selskap, 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.



## • • STYRETS BERETNING

### 2012 – Styrket investeringskapasitet

Investinor har i 2012 styrket sin posisjon som en betydelig aktør i det norske markedet for aktive eierfond i venturesegmentet. Investeringsporteføljen er i løpet av året økt fra 27 til 29 selskaper, og det er gjort totalt 40 oppfølgingsinvesteringer i porteføljeselskapene. Investeringene er gjort i fellesskap med norske og internasjonale medinvestorer. Totalt er porteføljeselskapene i 2012 tilført 938,0 mill. kroner, hvorav 353,3 mill. kroner fra Investinor. Investinors forvaltningskapital ble ved inngangen til 2012 styrket med 1,5 mrd. kroner og er nå på 3,7 mrd. kroner.

2012 har vært et år hvor oppfølging av porteføljeselskaper har hatt sterk fokus. Selv om man ser konturene av flere lovende investeringer og potensielle stjerner i porteføljen, viser regnskapet for 2012 et negativt resultat. Dette skyldes at investeringer som ikke har svart til forventningene, viser seg tidlig med negativ verdiutvikling. For gode investeringer kommer det fulle potensiale først til syne regnskapsmessig når det nærmer seg avhending/salg av selskapene. Dette tar typisk flere år.

Investinor AS er et investeringsselskap som 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 er konsentrert rundt sterke norske sektorer hvor man har forutsetninger for å lykkes internasjonalt. Investinor gjør sine investeringer på et kommersielt grunnlag, sammen med private medinvestorer, og søker der igjennom å skape en langsiktig god avkastning med god risikospredning.

Investinor er eid av Staten ved Nærings- og handelsdepartementet og har hovedkontor i Trondheim.

### • HOVEDTREKK FOR ÅRET 2012

Investinor har i 2012 gjennomført fem nyinvesteringer på til sammen 166,1 mill. kroner. Samtidig

er det gjennom året gjennomført 40 oppfølgingsinvesteringer på til sammen 187,2 mill. kroner i eksisterende porteføljeselskaper. Øvrige eiere har i disse kapitalrundene tilført 584,7 mill. kroner, slik at porteføljeselskapene til sammen er tilført 938,0 mill. kroner.

I begynnelsen av året etablerte Investinor skidestinasjonsselskapet AlpinCo AS sammen med PASAB Eiendomsutvikling (Stordalen/Buchardt) og DNB. Målet er å utvikle selskapet til en nøkkelaktør innen norsk reiseliv med topp moderne og profesjonelt drevne helårsanlegg. I løpet av året har AlpinCo ervervet skianleggene på Hafjell og Kvitfjell og er derved godt i gang med å virkeliggjøre den strategi som er lagt for selskapet. I starten på året ble det i tillegg gjort to nyinvesteringer i selskapene Boost Communications AS og Robotic Drilling Systems AS. Boost Communications AS tilbyr programvare for mobiltelefonbasert informasjonsformidling, markedsføring og salg, mens Robotic Drilling Systems AS har utviklet en innovativ autonom robotisert borerigg for ubemannede boreoperasjoner.

I første halvår solgte Investinor sine aksjer i Ocas AS, SantoSolve AS og Metallkraft AS. Ocas AS hadde tidligere solgt de vesentligste av sine teknologiske aktiva (patentrettigheter etc.) til det børsnoterte danske vindkraftselskapet Vestas Wind Systems. Investinor realiserte sin investering

gjennom mottak av utbytte og salg av aksjer. SantoSolve AS oppnådde ikke vellykkede resultater med sine studier av virkestoff mot osteartrose og amputasjonssmerter, og Investinor valgte derfor å selge sin eierandel i selskapet til det norske selskapet NutraQ AS. Metallkraft AS, som resirkulerer sagevæske (spesialavfall) for solcelleindustrien, opplevde store økonomiske utfordringer som følge av sterkt prisfall i solmarkedet. Som en del av selskapets tiltak for å kunne opprettholde virksomheten ble det valgt å flytte selskapet til Singapore. I den forbindelse valgte Investinor å selge sine aksjer til venturefondet Capricorn Cleantech Fund NV.

I andre halvår ble det gjort to nyinvesteringer i selskapene Cryogenetics AS og Stimline AS. Cryogenetics er et bioteknologiselskap innenfor marine arter med hovedkontor på Hamar. Selskapet tilbyr teknologi som effektiviserer avlsarbeid i den globale sjømatindustrien. Stimline tilbyr innovative produkter og tjenester for brønnintervensjon i olje- og gassindustrien, på land og offshore. Selskapet har sitt hovedkontor i Kristiansand.

I «Stortingsmelding 22 (2011–2012): Verktøy for vekst – om Innovasjon Norge og SIVA SF», som ble lagt frem i april, ble det varslet at eierskapet til Investinor skulle overføres fra Innovasjon Norge til Nærings- og handelsdepartementet (NHD). Samtidig ble Investinors investeringsmandat gjort mer fleksibelt ved at de fem definerte satsingsområdene ble erstattet av følgende formulering:

”Investinor skal prioritere lønnsomme investeringer: i sektorer med næringsmiljøer med internasjonale komparative fortrinn, som ivaretar utnyttelse av viktige naturressurser, som ivaretar utnyttelse av ny teknologi og kompetanse eller som bidrar til mindre miljøbelastning og menneskeskapte klimaendringer. Dette kan dreie seg om investeringer innen blant annet miljøteknologi, energi, marint næringsliv, maritim sektor, reiseliv, IKT og bio- og helseteknologi.”

Som et tiltak for å utvikle og styrke det norske kapitalmarkedet for vekstbedrifter i tidlig fase arrangerte Investinor og Norsk venturekapitalforening (NVCA) Norsk venturekonferanse i Trondheim for tredje gang. Konferansen er en møtearena for investorer, rådgivere og entreprenører og samlet om lag 120 deltakere.

I arbeidet med å bidra til best mulig utvikling i porteføljeselskapene ble det avholdt en samling for selskapenes toppsjefer. Formålet var å etablere en arena for diskusjon av felles utfordringer og gjensidig læring. Tema for årets samling var organisasjonsutvikling, med særlig fokus på de

verktøyene og ressursene som Investinor stiller til disposisjon for porteføljeselskapene sine.

Selskaper i en tidlig fase har betydelige utfordringer med å etablere seg i det internasjonale markedet og samtidig tiltrekke seg nødvendig kapital. Dette gjelder både bank- og egenkapitalfinansiering. Arbeidet med å støtte opp under og utvikle porteføljebedriftene har hatt fokus gjennom året. Ifølge statistikk som omfatter medlemmer i Norsk Venturekapitalforening (NVCA) har investeringer i venture-segmentet vært sterkt fallende de seneste årene, samtidig som Investinor har tatt en stadig større andel. I 2010 og 2011 utgjorde NVCA-medlemmenes investering i venturesegmentet henholdsvis 1,372 mill. kroner og 915 mill. kroner, hvorav Investinors andel utgjorde henholdsvis 24% og 36%. Situasjonen ble ytterligere forverret i 2012, da Investinor hadde en andel på 47% av samlet investering på 289 mill. kroner i første halvår. Data for andre halvår 2012 foreligger ikke ennå, men Investinors markedsandel i denne perioden antas å være minst like stor som i første halvår. At Investinor har en høy og økende markedsandel er et signal om at Investinor bidrar til å stabilisere det norske venturekapitalmarkedet ved å investere motsyklisk.

Med bakgrunn i at Investinor fikk økt sin forvaltningskapital i 2012, samt gitt et bredere investeringsmandat, ble det besluttet å gjøre en videreutvikling av organisasjonen. Det etableres ett team for investeringer i venturefasen og ett team for investeringer i ekspansjonsfasen. Lederne for de to teamene ble ansatt på slutten av året, og de vil begge tiltre i starten av 2013.

Eierskapet av Investinor ble overført fra Innovasjon Norge til Nærings- og handelsdepartementet (NHD) i desember.

#### • MARKEDSFORHOLD

Utvikling i makroøkonomiske forhold har en betydelig påvirkning på Investinors virksomhet. Tilstanden i internasjonal økonomi har direkte betydning for de ulike markedene som Investinors porteføljeselskaper opererer i. Samtidig påvirker situasjonen i internasjonal økonomi den risiko som investeringsmarkedene er villig til å ta. Dette påvirker både Investinors tilgang til investeringsmuligheter og potensielle medinvestorers vilje og evne til å saminvestere med Investinor.

Internasjonal økonomi har fortsatt vært svak i 2012. Euroområdet har hatt et fallende produksjonsnivå, primært som følge av at budsjettunderskudd og økende statsgjeld har nødvendiggjort en strammere finanspolitikk blant eurolandene. Den

amerikanske økonomien er imidlertid i vekst, om enn moderat.

I Norge har konjunkturoppgangen fortsatt i 2012. Inflasjon er lav, rentenivået er fortsatt lavt og lønnsveksten i 2012 har vært omtrent på samme nivå som i 2011. De lave rentene har resultert i en fortsatt sterk vekst i boligpriser og boliginvesteringer, som igjen har bidratt til økt produksjon både i bygg- og anleggsvirksomhet og i privat tjenesteyting. I tillegg har høye investeringer knyttet til petroleumsvirksomheten gitt positive impulser til den økonomiske veksten.

Tilgangen til risikokapital innenfor venturesegmentet synes fortsatt å være svak. Investorer har fortsatt et investeringsfokus mot mer modne og tryggere investeringsalternativer, og investeringsviljen mot venturesegmentet 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 sektor. Innenfor området fornybar energi er dette forholdet spesielt tydelig, og spesielt innenfor markedet for produkter til solindustrien. Fra å ha vært et investeringsområde med positiv avkastning og høy attraktivitet i investormarkedet, er dette nå snudd helt om på kort tid. En sterk kapasitetsvekst på tilbudssiden, primært fra kinesiske selskaper, har gjort at markedsprisene har falt langt under produksjonskost. Mange selskaper avviker derfor sin virksomhet og påfører sine eiere store økonomiske tap. Også Investinor er berørt av denne utviklingen. En betydelig del av den negative verdiskapingen som er rapportert, kommer fra investeringer innenfor fornybar energi.

Utfordrende økonomiske tider har i mange tilfeller vist seg å være utløsende for både innovasjon og entreprenørskap. En rekke av de selskaper vi i dag vil betegne som suksesser, har nettopp hatt sin opprinnelse fra slike vanskelige økonomiske forhold, noe som gjør at dagens turbulente økonomiske tider kan gi 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, og det er høyst usikkert hvilke investeringsmuligheter som har et

stort potensial for suksess. Det er heller ikke åpenbart hvilke kvaliteter og hvilken kompetanse som kreves av eierne i eierperioden hvor selskapet skal utvikles. Dette er mer generelle risikofaktorer, som blant annet håndteres gjennom å ha en organisasjon med stor investeringskompetanse. Det er etablert gode investeringsprosesser og investeringsverktøy som skal medvirke 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. Dette kan gi høy avkastning, men også 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 direkte eksponert mot endringer i rentenivået for midler plassert i finansporteføljen. Maksimum rentedurasjon (rentebinding) for finansporteføljen er 1,5 år. Per 31.12.12 utgjør faktisk rentedurasjon i porteføljen, vektet etter markedsverdier, om lag 0,77 år. Forvaltning av finansporteføljen er begrenset til å kunne omfatte kun markedsbaserte fond av sertifikater og obligasjoner utstedt i norske kroner, og som har såkalt maksimum 20 prosent BIS-vekt. Dette er papirer utstedt eller garantert av banker, forsikringsselskaper 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. 31.12.2012 (beløp i tusen).

Investeringsporteføljen	Bransje	Eierandel	Kostpris aksjer	Konv. lån
AlpinCo AS	Reiseliv	33,70%	117 500	0
Aptomar AS	Maritim	17,29%	15 441	0
Ayanda Group AS	Marin	26,47%	68 491	0
BergenBio AS	Andre sektorer	26,92%	22 000	0
Bmenu AS	Andre sektorer	28,30%	20 900	0
Book Norway AS	Reiseliv	48,21%	7 624	0
Boost Communications AS	Andre sektorer	18,83%	12 250	0
ChapDrive AS	Miljø	13,31%	17 904	0
Cryogenetics AS	Marin	24,50%	9 800	0
Energy Micro AS	Andre sektorer	9,70%	43 325	0
Exprosoft AS	Energi	24,30%	24 500	0
GasSecure AS	Energi	21,28%	10 000	0
Havgul AS	Miljø	12,25%	24 500	0
Innotech Solar AS	Miljø	31,60%	130 004	0
Keep-it Technologies AS	Miljø	21,90%	8 790	0
Målselv Utvikling AS	Reiseliv	32,71%	3 146	0
Nordic Sefarms AS	Marin	27,44%	40 969	0
Numascale AS	Andre sektorer	32,72%	33 234	0
OceanSaver AS	Miljø	49,00%	49 406	34 498
Pad Tech AS	Andre sektorer	39,54%	35 051	8 500
Ping Communication AS	Andre sektorer	38,41%	17 203	0
Pinovo AS	Energi	7,11%	9 814	0
Polight AS	Andre sektorer	21,29%	49 000	0
Robotic Drilling Systems AS	Energi	20,50%	29 894	0
Smartfish AS	Marin	24,86%	12 805	4 900
Stimline AS	Energi	14,60 %	16 660	0
Verdande Technology AS	Energi	14,60%	23 600	0
Ziebel AS	Energi	21,69%	76 130	0
Z-Lift AS	Energi	14,15%	20 728	0
Sum			950 668	47 898
<b>Totalt investert beløp</b>				<b>998 566</b>

Anvendelse og ledig andel av Investinors opprinnelig forvaltningskapital på 3,700 mill. kroner fremkommer som følger:

• **ANVENDT OG LEDIG FORVALTNINGSKAPITAL**

Beløp i NOK 1 000	31.12.2012
Investert kapital	998 566
Kommitert kapital	120 857
I forhandlinger	0
Tilgjengelig for oppfølgings- og nyinvestering	2 580 577
Tildelt forvaltningskapital	3 700 000

Tilgjengelig kapital for oppfølgings- og nyinvesteringer utgjør 2.580,6 mill kroner. Den øvrige kapitalen er enten investert, kommitert eller i forhandling.

Pr. 31.12.2012 fordelte investeringsporteføljen seg på bransjer som følger:

Portefølje fordelt på bransje (TNOK)	Antall selskap	Kostpris	Virkelig verdi	Andel portefølje
Miljø	5	265 102	119 209	26,5 %
Energi	8	211 325	235 454	21,2 %
Reiseliv	3	128 270	123 835	12,8 %
Marin	4	136 965	90 935	13,7 %
Maritim	1	15 441	18 180	1,5 %
IKT	6	175 911	216 715	17,6 %
Andre	2	65 551	22 000	6,6 %
SUM	29	998 566	826 328	100,0 %

Investeringsporteføljen er vurdert å ha en virkelig verdi på 826,3 mill kroner, som er 172,2 mill kroner lavere enn kostpris på 998,6 mill kroner. Dette tilsvarer en nedgang på 17,3%. For unoterte investeringer, der ingen markedsverdi er observerbar, følger Investinor retningslinjer fra «Inter-

national 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.

Fordeling av investeringsporteføljen, pr. 31.12.2012 på faser, er som følger:

Portefølje fordelt på fase (TNOK)	Antall selskap	Kostpris	Virkelig verdi	Andel portefølje
Venture	27	856 566	681 178	85,8 %
Ekspansjon	2	142 000	145 150	14,2 %
SUM	29	998 566	826 328	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. 31.12.2012 (beløp i tusen):

Fond (BIS-vekt 20%)	Durasjon (år)	Eff. Rente *	Markedsverdi
DnB NOR Obligasjon 20 (IV)	2,36	3,15 %	37 937
Alfred Berg Kort Obligasjon	0,78	3,08 %	429 493
KLP Rentefond II	0,99	2,49 %	427 822
Storebrand Likviditet	0,28	1,84 %	324 019
Totalt	0,77	2,55 %	1 219 271
Bankinnskudd			7 350
Sum finansportefølje			1 226 621

1,5 mrd. kroner av forvaltningskapitalen håndteres av Nærings- og handelsdepartementet og er derfor ikke en del av Investinors finansportefølje selv om disse midlene er tilgjengelig for nye investeringer.

• **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 hadde negative driftsinntekter i 2012 på til sammen 139,5 mill. kroner, sammenlignet med tilsvarende negative driftsinntekter på 157,9 mill. kroner i 2011. Realisert tap på investeringer i 2012 utgjorde 138,6 mill. kroner (50,0 mill. kroner i 2011). Foruten tilbakeføring av tidligere verdiendringer på realiserte investeringer på 94,9 mill. kroner (0,3 mill. kroner i 2011) ble investeringsporteføljen i 2012 netto nedskrevet med 102,8 mill. kroner (115,4 mill. kroner i 2011). Andre driftsinntekter er renteinntekter på lån som er gitt til porteføljebedrifter. De utgjorde 7,1 mill. kroner i 2012, mot 7,2 mill. kroner i 2011.

Driftskostnader i 2012 utgjorde 43,0 mill. kroner, mot 36,2 mill. kroner i 2011. I 2012 har selskapets driftskostnader utgjort 1,16% av forvaltningskapitalen på 3.700 mill. kroner. Ved utgangen av 2012 hadde Investinor 17 ansatte, mot 15 ansatte på samme tidspunkt året før.

Selskapets driftsresultat i 2012 var -182,5 mill. kroner, sammenlignet med -194,1 mill. kroner i 2011.

Netto finansposter i 2012 utgjorde 58,2 mill. kroner, mot 55,5 mill. kroner i 2011. Finansinntekter består tilnærmet i sin helhet av avkastning på Investinors portefølje av markedsbaserte fond av obligasjoner og sertifikater (finansporteføljen). Økningen i netto finansposter i 2012, i forhold til 2011, skyldes at man i 2012 har hatt større kurseffekter på plasseringene som følge av reduksjon i rentenivået enn man hadde i 2011.

Etter skattekostnad på pluss 5,7 mill. kroner (pluss 4,6 mill. kroner i 2011) hadde Investinor et årsresultat i 2012 på minus 118,6 mill. kroner (minus 134,0 mill. kroner i 2011), som gir et resultat pr. aksje på minus 1.078 kroner (minus 1.218 kroner i 2011).

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 57,9 mill. kroner i 2012, mot 54,5 mill. kroner i 2011. Markedsbaserte finansielle omløpsmidler utgjorde 1.219,3 mill. kroner pr. 31.12.2012, mot 1.525,4 mill. kroner foregående årsskifte.

Kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter i Investinor er kontantstrøm fra erverv og salg av eierandeler i unoterte selskaper (investeringsporteføljen) samt kontantstrøm knyttet til selve forvaltningen. I 2012 var kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter negativ med 309,8 mill. kroner, som er 0,2 mill. kroner høyere enn kontantstrøm fra

operasjonelle aktiviteter i 2011. Kontantstrøm fra investeringsaktiviteter i Investinor er kontantstrøm fra erverv og salg av andeler i markedsbaserte fond av obligasjoner og sertifikater (finansporteføljen). I 2012 var kontantstrøm fra investeringsaktiviteter 303,3 mill. kroner, som er 4,7 mill. kroner høyere enn kontantstrøm fra investeringsaktiviteter i 2011. Investinor har ikke hatt kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter i 2012 eller 2011.

Selskapets kontantbeholdning var 7,4 mill. kroner pr. 31.12.12, mot 13,8 mill. kroner ved foregående årsskifte. Kortsiktig gjeld utgjorde 6,6 mill. kroner pr. 31.12.12, mot 10,2 mill. kroner ved foregående årsskifte. Selskapet har ikke rentebærende gjeld.

Totalkapitalen for selskapet var ved utgangen av året 2.069,4 mill. kroner, mot 2.190,4 mill. kroner i 2011. Egenkapitalandelen pr. 31.12.12 var 99,2 prosent, tilnærmet uendret fra året før hvor egenkapitalandelen var 99,1 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 bekrefte det, i samsvar med regnskapslovens § 3-3, at forutsetningen om fortsatt drift er til stede, og er lagt til grunn ved avleggelsen av årsregnskapet.

Det er ikke inntruffet forhold etter regnskapsårets utgang som påvirker bedømmelsen av det fremlagte regnskap 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. 31.12.12 var det 17 ansatte i Investinor AS. Investeringsteamet har en bred kompetanse innenfor ulike bransjer og fagområder. Dette bidrar til at Investinor fremstår som et slagkraftig investeringselskap.

Det har ikke forekommet alvorlige arbeidsuhell eller ulykker i løpet av året som har resultert i materielle skader eller personskader. Sykefraværet utgjorde 2,0 prosent av total arbeidstid i 2012, hvorav intet av fraværet skyldes arbeidsrelaterte forhold.

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, lønne 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 seg bevisst 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 ansettelse til forskjellige stillinger har Investinor siden oppstart av virksomheten i tillegg foretatt aktive søk overfor potensielle kvinnelige søkere.

Pr. 31.12.12 var kvinneandelen i styret 40 prosent, i selskapets ledelse 14 prosent og i selskapet som helhet 24 prosent. Av selskapets fem investeringsdirektører, er en kvinne.

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

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. 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 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 ca. 500 medlemmene deler på bil, bidrar selskapet 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 konkurransevnen og fremtidig verdiskaping i norsk næringsliv.

Videre har Investinor utarbeidet etiske retningslinjer for sin virksomhet. Selskapets etiske retningslinjer har som formål å sikre at selskapet gjennom fokus på integritet og høy etisk standard bidrar til en samfunnsansvarlig virksomhet. Anstendige arbeidsforhold, menneskerettigheter, miljø og klimaendringer, antikorrupsjon 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 selskaper i en tidlig utviklingsfase. Selv om flere av porteføljeselskapene begynner å fremstå som potensielle suksessfulle investeringer, er verdiutviklingen i disse investeringene fortsatt lavere enn verdiutviklingen i de mer mislykkede investeringene. Fortsatt gjelder derfor at tap og risiko for tap ofte kommer tidlig til syne, mens det tar lang tid, dvs. 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, kanskje spesielt selskaper i en tidlig livssyklus.

Selv om flere av Investinors porteføljeselskaper har hatt til dels betydelige utfordringer i sine markeder, endrer ikke dette styrets vurdering om at utsiktene for Investinor på litt lengre sikt oppfattes å være lovende.

I selskapets investeringsportefølje inngår i alt 29 internasjonalt orienterte bedrifter. Flere av disse begynner nå å vise klare tegn på et stort potensial for vekst. Arbeidet med å videreutvikle disse selskapene i samarbeid med nasjonale og internasjonale medinvestorer er i full gang.

Målsettingen for de neste årene er ytterligere å befeste Investinors posisjon som en sentral investor og attraktiv samarbeidspartner. Inndelingen av investeringsvirksomheten i ett ventureteam og ett ekspansjonsteam forventes å bidra ytterligere til dette.

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 -118,629 mill. kroner disponeres som følger:

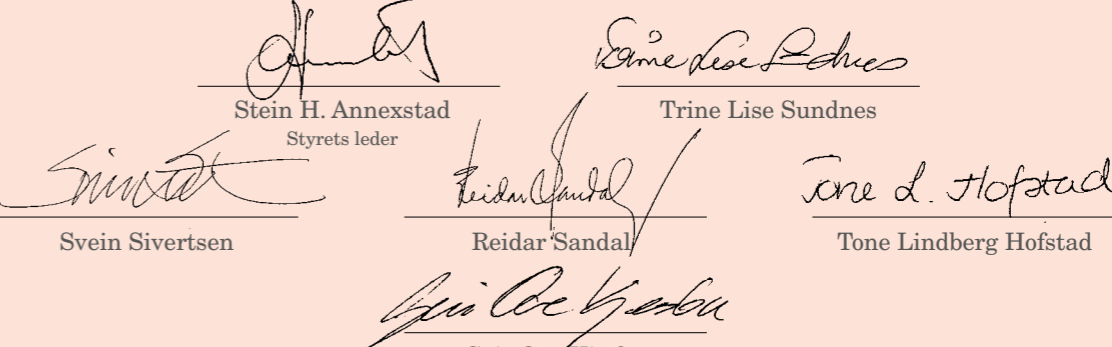
Overkursfond	NOK	-152,633 millioner
Fond for verdiendringer	NOK	34,004 millioner
Sum disponert	NOK	-118,629 millioner

Selskapets frie egenkapital pr. 31.12.12 var;

Annen egenkapital	NOK	0 millioner
Fri egenkapital	NOK	0 millioner

Styret foreslår at det ikke utbetales utbytte i 2012.

Trondheim, 26. februar 2013

  
 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	2012	2011
<b>Driftsinntekter og driftskostnader</b>			
Gevinst/tap på private equity investeringer		-138 642	-50 034
Verdiendringer på private equity investeringer	4	-7 935	-115 133
Andre driftsinntekter		7 058	7 238
<b>Netto gevinst/tap på private equity investeringer</b>		<b>-139 519</b>	<b>-157 929</b>
<b>Lønn- og sosiale kostnader</b>			
Lønn- og sosiale kostnader	10	-24 338	-20 880
Avskrivning på varige driftsmidler	16	-676	-695
Annen driftskostnad	9, 10, 12	-18 004	-14 640
<b>Driftskostnader</b>		<b>-43 018</b>	<b>-36 215</b>
<b>Driftsresultat</b>		<b>-182 537</b>	<b>-194 144</b>
<b>Finansinntekter og finanskostnader</b>			
Finansinntekter	5, 15	58 277	55 555
Finanskostnader	15	-58	-14
<b>Sum finansposter</b>		<b>58 219</b>	<b>55 541</b>
<b>Resultat før skattekostnad</b>		<b>-124 318</b>	<b>-138 603</b>
Skattekostnad	14	5 688	4 617
<b>Årsresultat</b>		<b>-118 629</b>	<b>-133 986</b>
<b>Andre inntekter og kostnader i perioden</b>		<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Totalresultat for perioden</b>		<b>-118 629</b>	<b>-133 986</b>
Resultat pr aksje (NOK)		-1 078	-1 218
Utbetalt utbytte pr aksje (NOK)		0	0
<b>Opplysninger om overføringer</b>			
Overkursfond		-152 633	-80 203
Annen egenkapital		0	-95 894
Fond for urealiserte gevinster		34 004	42 112
<b>Sum overføringer</b>		<b>-118 629</b>	<b>-133 986</b>

### OPPSTILLING AV FINANSIELL STILLING

(Beløp i NOK 1 000)	Note	2012	2011
<b>Langsiktige eiendeler</b>			
Utsatt skattefordel	14	10 214	4 518
Andre immaterielle eiendeler	16	1 435	185
<b>Immatrielle eiendeler</b>		<b>11 650</b>	<b>4 702</b>
Driftsløsøre, inventar, kontormaskiner o.l.	16	1 281	823
<b>Varige driftsmidler</b>		<b>1 281</b>	<b>823</b>
Investering i aksjer og andeler	3, 4	784 721	565 492
Konvertible og ansvarlige lån	3, 4	41 608	74 815
Andre finansielle eiendeler	3	2 216	1 819
<b>Langsiktige finansielle eiendeler</b>		<b>828 545</b>	<b>642 126</b>
<b>Sum langsiktige eiendeler</b>		<b>841 476</b>	<b>647 652</b>
<b>Kortsiktige eiendeler</b>			
Andre fordringer	3, 6	1 262	3 575
Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater	3, 5	1 219 271	1 525 371
Bankinnskudd og kontanter	3, 7	7 350	13 789
<b>Kortsiktige eiendeler</b>		<b>1 227 883</b>	<b>1 542 735</b>
<b>SUM EIENDELER</b>		<b>2 069 359</b>	<b>2 190 387</b>
<b>Egenkapital</b>			
Aksjekapital	8, 17	1 100 000	1 100 000
Overkursfond	8, 17	867 164	1 019 797
<b>Innskutt egenkapital</b>		<b>1 967 164</b>	<b>2 119 797</b>
Fond for verdiendringer	17	85 785	51 781
<b>Opptjent egenkapital</b>		<b>85 785</b>	<b>51 781</b>
<b>Sum egenkapital</b>		<b>2 052 948</b>	<b>2 171 577</b>
<b>Gjeld</b>			
Pensjonsforpliktelse	11	9 848	8 590
<b>Avsetning for forpliktelse</b>		<b>9 848</b>	<b>8 590</b>
Leverandørgjeld	3	934	2 310
Betalbar skatt	14	0	2 258
Skyldige offentlige avgifter	3	2 101	2 064
Annen kortsiktig gjeld	3, 13	3 529	3 587
<b>Kortsiktig gjeld</b>		<b>6 563</b>	<b>10 219</b>
<b>Sum gjeld</b>		<b>16 411</b>	<b>18 809</b>
<b>SUM EGENKAPITAL OG GJELD</b>		<b>2 069 359</b>	<b>2 190 387</b>

**OPPSTILLING AV KONTANTSTRØMMER**

(Beløp i NOK 1 000)	2012	2011
Resultat før skatt	-124 318	-138 603
+ Ordinære avskrivninger	676	695
Tap/gevinst ved salg av aksjer	99 809	50 034
Netto nedskrivning finansielle eiendeler	2 969	110 983
Periodens betalte skatt	-2 266	-19 233
Innbetalinger i forbindelse med investeringer	27 135	63 855
Utbetalinger i forbindelse med investeringer	-349 143	-336 787
Endring i utlån	33 207	-39 096
+/- Endring i debitorer	2 389	-1 570
+/- Endring i kreditorer	-1 377	394
+/- Endring i andre tidsavgrensingsposter	1 159	-637
<b>= Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter</b>	<b>-309 759</b>	<b>-309 966</b>
Investeringer i varige driftsmidler (brutto)	-2 384	-446
Investering i aksjer	0	0
- Salg av varige driftsmidler (salgssum)	0	0
Innbetaling fra kapitalforvaltning	364 009	353 892
+/- Netto utbetaling til kapitalforvaltning	-57 909	-54 414
+ Annen finansiell plassering	-397	-450
<b>= Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter</b>	<b>303 319</b>	<b>298 583</b>
+ 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	0
+/- Konsernbidrag / aksjonærbidrag	0	0
<b>= Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>= Netto endring i kontanter</b>	<b>-6 439</b>	<b>-11 383</b>
Beholdning av kontanter pr. 01.01	13 789	25 173
Netto endring i kontanter	-6 439	-11 383
<b>= Beholdning av kontanter pr. 31.12</b>	<b>7 350</b>	<b>13 789</b>
Bundne bankinnskudd	1 032	931

**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 egenkap.
<b>Egenkapital pr 01.01.2012</b>	<b>1 100 000</b>	<b>1 019 797</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>51 781</b>	<b>0</b>	<b>2 171 577</b>
Resultat	0	-152 633	0	0	34 004	0	-118 629
Andre inntekter og kostnader	0	0	0	0	0	0	0
<b>Egenkapital pr 31.12.2012</b>	<b>1 100 000</b>	<b>867 164</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>85 785</b>	<b>0</b>	<b>2 052 948</b>

Trondheim, 26. februar 2013

		
Stein H. Annexstad Styrets leder	Trine Lise Sundnes	
		
Svein Sivertsen	Reidar Sandal	Tone Lindberg Hofstad
		
	Geir Ove Kjesbu Adm. dir.	





## •• NOTER

NOTE 1	REGNSKAPSPRINSIPPER
NOTE 2	FINANSIELL RISIKOSTYRING
NOTE 3	FINANSIELLE INSTRUMENTER ETTER KATEGORI
NOTE 4	INVESTERINGER I SELSKAPER
NOTE 5	MARKEDSBASERTE FOND AV OBLIGASJONER OG CERTIFIKATER
NOTE 6	ANDRE FORDRINGER
NOTE 7	KONTANTER OG KONTANTEKVIVALENTER
NOTE 8	AKSJEKAPITAL OG OVERKURS
NOTE 9	ANDRE DRIFTSKOSTNADER
NOTE 10	LØNNSKOSTNADER, ANTALL ANSATTE, GODTGJØRELSER, LÅN TIL ANSATTE M.M.
NOTE 11	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	TRANSASJONER 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 2012 er avlagt av selskapets styre.

Regnskapet er avlagt i samsvar med IFRS og for-  
tolkninger fastsatt av International Accounting  
Standards Board, som er godkjent av EU for  
anvendelse pr. 31.12.12, samt de ytterligere norske  
opplysningskrav som følger av regnskapsloven pr.  
31.12.12.

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:
  - o Investeringer vurdert som "holdt for handels-  
formål"
  - o 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 regn-  
skapsprinsipper 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 PRESEN- TASJONSVALUTA

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

#### 1.3 KONTANTER OG KONTANTEKVIVA- LENTER

Kontanter inkluderer kontanter i kasse og bank-  
beholdning.

#### 1.4 KORTSIKTIGE FORDRINGER

Kortsiktige fordringer måles ved første gang  
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,  
fratrasket akkumulerte av- og nedskrivninger. Når  
eiendeler selges eller avhendes, blir balanseført  
verdi fraregnet og eventuelt tap eller gevinst resul-  
tatføres.

Anskaffelseskost for varige driftsmidler er kjøps-  
prisen, 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 utraneringsverdi.

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

#### 1.6 LEIEAVTALER

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

#### 1.7 FINANSIELLE INSTRUMENTER

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

- Virkelig verdi med verdiendringer over resultatet
  - o Holdt for handelsformål ("trading")
  - o 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 gjen-  
nom marginer.

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

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

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

Investeringer i selskaper klassifiseres som finansielle eiendeler. Selskapet benytter "fair value option" for investeringer i selskaper. Virkelig verdi blir beregnet basert på verdsettelsesprinsipper fastsatt i IAS 39 og retningslinjer fra International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines (IPEV Guidelines). Ved verdsettelsen av selskapets investeringsportefølje legges markedsverdi pr. balansedato til grunn for noterte investeringer. For unoterte investeringer, der ingen markedsverdi er observerbar, bestemmes virkelig verdi på grunnlag av nylig gjennomførte tredjepartstransaksjoner, eller med referanse til markedsverdi på sammenliknbare instrumenter eller på grunnlag av nåverdiregning 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 tjenstepensjonsordning etter lov om obligatorisk tjenstepensjon. Selskapet har etablert en ytelsesbasert pensjonsordning i Statens Pensjonskasse for alle fast ansatte. Ordningen gir rett til definerte fremtidige ytelser som i hovedsak er avhengig av antall opptjeningsår, lønnsnivå ved oppnådd pensjonsalder og størrelsen på ytelsene fra folketrygden. Årlig forsikringspremie periodiseres over forsikringsperioden.

Aktuarielle gevinster og tap som følge av endringer i aktuarielle og økonomiske forutsetninger blir innregnet i resultatregnskapet over gjennomsnittlig gjenværende opptjeningsår, 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 avlønnen 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 marked- og produktmessige forhold, er det vurdert at selskapet opererer innenfor ett segment.

## 1.15 HENDELSER ETTER BALANSEDAGEN

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

## 1.16 BRUK AV ESTIMAT I UTARBEIDELSEN AV ÅRSREGNSKAPET

Estimater og skjønsmessige vurderinger evalueres

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

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

## NOTE 2 FINANSIELL RISIKOSTYRING

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

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

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

For gjennomførte investeringer søker Investinor en aktiv rolle i eierperioden, som betjenes gjennom representasjon i styret i det investerte selskap. Investinor har etablerte systemer for overvåking og oppfølging av porteføljen.

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

Investinor er eksponert mot flere typer risikoer gjennom sine selskapsinvesteringer og gjennom

midler som er investert i renteinstrumenter i det norske verdipapirmarkedet, herunder kredittrisiko, renterisiko, likviditetsrisiko og annen markedspriserisiko. Investinor har ikke rentebærende gjeld pr. 31.12.2012.

### Kredittrisiko

For investeringer i renteinstrumenter søkes kredittrisikoen minimert gjennom rammer for eksponering mot utstedersektorer og pr. utsteder. Investering i renteinstrumenter skjer ved investering i markedsbaserte fond av obligasjoner og sertifikater. Investeringer skjer kun i fond som investerer i norske papirer utstedt i NOK og som har såkalt maksimum 20 prosent BIS-vekt. Dette er papirer utstedt eller garantert av banker, 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. Kredittrisiko 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. 31.12.12 utgjør faktisk durasjon i porteføljen, vektet etter markedsverdier, om lag 0,77 år.

### Valutarisiko

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

### 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 forliktelser, 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 31.12.2012 MNOK 8,7, mens den betingede forpliktelsen utgjør MNOK 112,2. I tillegg opererer Investinor med et planlagt investert, ikke forpliktet beløp på MNOK 244.

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. Tilgjengelig kapital for oppfølgings- og nyinvesteringer utgjør MNOK 2 581.

### Annen markedspriserisiko

Markedspriserisiko er knyttet til risikoen for at

selskapets verdier reduseres som følge av en uventet og ugunstig markedsbevegelse. Selskapet investerer i uoterte 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. 31.12.2012 (Beløp i NOK 1 000)	Fordringer og gjeld	Holdt for omsetning	Øremerket til virkelig verdi over resultatet	SUM
<b>Eiendeler</b>				
Investering i aksjer og andeler	0	0	784 721	784 721
Konvertible og ansvarlige lån	0	0	41 608	41 608
Andre finansielle anleggsmidler	0	0	2 216	2 216
Kundefordringer	899	0	0	899
Andre fordringer	364	0	0	364
Markedsbaserte fond av obl. og sert.	0	1 219 271	0	1 219 271
Bankinnskudd, kontanter	7 350	0	0	7 350
<b>SUM</b>	<b>8 613</b>	<b>1 219 271</b>	<b>828 545</b>	<b>2 056 428</b>
<b>Forpliktelser</b>				
Leverandørgjeld	934	0	0	934
Skyldig offentlige avgifter	2 101	0	0	2 101
Annen kortsiktig gjeld	3 529	0	0	3 529
<b>SUM</b>	<b>6 563</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>6 563</b>

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

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

Følgende tabell presenterer selskapets eiendeler målt til virkelig verdi pr. 31.12.2012:

(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	784 721	784 721
- Konvertible og ansvarlige lån	0	0	41 608	41 608
- Andre finansielle anleggsmidler	0	2 216	0	2 216
- Markedsbaserte fond av obl. og sert.	0	1 219 271	0	1 219 271
<b>SUM</b>	<b>0</b>	<b>1 221 487</b>	<b>826 329</b>	<b>2 047 816</b>

#### NOTE 4 INVESTERINGER I SELSKAPER

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

#### Unoterte verdipapirer

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

Det brukes flere verdsettelsesmetoder for å måle virkelig verdi av unoterte investeringer. I tilfeller hvor det nylig har skjedd en transaksjon på arm-lengdes avstand i det aktuelle verdipapiret danner transaksjonsprisen grunnlag for verdi. Dersom det

ikke nylig har forekommet en transaksjon på arm-lengdes avstand, utledes selskapets verdi gjennom en relativ verdsettelse av sammenlignbare noterte selskaper, justert for individuelle egenskaper som størrelses- og utvalgskjeller mellom sammenlignbare selskaper. Det brukes også andre verdsettelsesmetoder enn beskrevet ovenfor i tilfeller hvor disse bedre gjenspeiler virkelig verdi av en unotert investering.

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

Følgende tabell presenterer 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. 31.12.2012 (Beløp i NOK 1 000)

Utvikling i virkelig verdi på aksjeportefølje	2012	2011
Inngående virkelig verdi pr 1.1.	565 492	453 577
Kjøp av aksjer og andeler	349 143	336 787
Salg av aksjer og andeler	-126 945	-113 889
Gev. og tap ved endringer i virkelig verdi	-2 969	-110 983
<b>Utgående virkelig verdi pr 31.12.</b>	<b>784 721</b>	<b>565 492</b>

Pr. 31.12.2012 (Beløp i NOK 1 000)

Utvikling i virkelig verdi på konvertible/ansvarlige lån	2012	2011
Inngående virkelig verdi pr 1.1.	74 815	35 719
Utbetaling av nye lån	88 108	116 571
Innfrielse av lån	-116 661	-75 205
Gev. og tap ved endringer i virkelig verdi	-4 966	-4 149
Endring i påløpte renter	312	1 880
<b>Utgående virkelig verdi pr 31.12.</b>	<b>41 608</b>	<b>74 815</b>

Investeringsportefølje fordelt på bransje	Kostpris	Virkelig verdi	Andel portefølje
Miljø	172 408	29 500	17,3 %
Energi	211 325	235 454	21,2 %
Reiseliv	128 270	123 835	12,8 %
Marin	136 965	90 935	13,7 %
Maritim	99 345	99 099	9,9 %
IKT	175 911	216 715	17,6 %
Andre	74 342	30 791	7,4 %
<b>SUM</b>	<b>998 566</b>	<b>826 328</b>	<b>100,0 %</b>

Investeringsportefølje fordelt på fase	Kostpris	Virkelig verdi	Andel portefølje
Venture	856 566	681 178	85,8 %
Ekspansjon	142 000	145 150	14,2 %
<b>SUM</b>	<b>998 566</b>	<b>826 329</b>	<b>100,0 %</b>

Investeringsporteføljen	Bransje	Eierandel	Kostpris aksjer	Konv. lån
AlpinCo AS	Reiseliv	33,70%	117 500	0
Aptomar AS	Maritim	17,29%	15 441	0
Ayanda Group AS	Marin	26,47%	68 491	0
BergenBio AS	Andre sektorer	26,92%	22 000	0
Bmenu AS	Andre sektorer	28,30%	20 900	0
Book Norway AS	Reiseliv	48,21%	7 624	0
Boost Communications AS	Andre sektorer	18,83%	12 250	0
ChapDrive AS	Miljø	13,31%	17 904	0
Cryogenetics AS	Marin	24,50%	9 800	0
Energy Micro AS	Andre sektorer	9,70%	43 325	0
Exprosoft AS	Energi	24,30%	24 500	0
GasSecure AS	Energi	21,28%	10 000	0
Havgul AS	Miljø	12,25%	24 500	0
Innotech Solar AS	Miljø	31,60%	130 004	0
Keep-it Technologies AS	Miljø	21,90%	8 790	0
Målselv Utvikling AS	Reiseliv	32,71%	3 146	0
Nordic Sefarms AS	Marin	27,44%	40 969	0
Numascale AS	Andre sektorer	32,72%	33 234	0
OceanSaver AS	Miljø	49,00%	49 406	34 498
Pad Tech AS	Andre sektorer	39,54%	35 051	8 500
Ping Communication AS	Andre sektorer	38,41%	17 203	0
Pinovo AS	Energi	7,11%	9 814	0
Polight AS	Andre sektorer	21,29%	49 000	0
Robotic Drilling Systems AS	Energi	20,50%	29 894	0
Smartfish AS	Marin	24,86%	12 805	4 900
Stimline AS	Energi	14,60 %	16 660	0
Verdande Technology AS	Energi	14,60%	23 600	0
Ziebel AS	Energi	21,69%	76 130	0
Z-Lift AS	Energi	14,15%	20 728	0
<b>Sum</b>			<b>950 668</b>	<b>47 898</b>
<b>Totalt investert beløp</b>				<b>998 566</b>

### 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. Risiko- styring 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. 31.12.2012 (Beløp i NOK 1 000)	Anskaffelseskost	Markedsverdi	Verdiøkning
DnB NOR Obligasjon 20 (IV)	37 605	37 937	332
KLP Rentefond II	431 546	427 822	-3 724
Alfred Berg Kort Obligasjon	422 071	429 224	7 153
Storebrand Likviditet	324 414	323 992	-423
Fordring Alfred Berg	269	269	0
Fordring Storebrand	28	28	0
<b>SUM</b>	<b>1 215 932</b>	<b>1 219 271</b>	<b>3 338</b>

Ved en økning/reduksjon i markedsrenten på 1 % vil pengemarkedsporteføljens verdi reduseres/økes med MNOK 9,4. Resultat etter skatt reduseres/økes med MNOK 6,8 gitt at alle andre variabler er konstante.

### Resultatanalyse renteplasseringer:

(Beløp i NOK 1 000)	
Renteinntekter	44 237
Netto realisasjonsgevinster	1 060
Endring i urealisert gevinst	10 642
Opptjent returprovisjon	1 970
<b>SUM</b>	<b>57 909</b>

Totalt er det innløst andeler på NOK 364 009 324 i perioden. Innløsning skjer primært i forbindelse med investering i aksjer og konvertible lån i porteføljeselskaper.

Effektiv rente for 2012 utgjør 2,55 % beregnet i samsvar med gjeldende renteberegningsmetode i markedet for slike plasseringer. Pr. 31.12.12 utgjør faktisk durasjon i porteføljen, vektet etter markedsverdier, om lag 0,77 år.

### NOTE 6 ANDRE FORDRINGER

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

(Beløp i NOK 1 000)	2012	2011
Kundefordringer	899	3 288
Andre forskuddsbetalte kostnader	364	287
<b>SUM</b>	<b>1 262</b>	<b>3 575</b>

### NOTE 7 KONTANTER OG KONTANTEKVIVALENTER

Kontanter og kontantekvivalenter er som følger:

(Beløp i NOK 1 000)	2012	2011
Kontanter i bank og kasse	6 318	12 859
Skattetrekksmidler	1 032	931
<b>SUM</b>	<b>7 350</b>	<b>13 789</b>

Kontanter og kontantekvivalenter i kontantstrømsoppstillingen	7 350	13 789
---	-------	--------

### NOTE 8 AKSJEKAPITAL OG OVERKURS

Ordinære aksjer pålydende NOK 10 000	2012	2011
	110 000	110 000

Endringer i aksjekapital og overkurs	Aksjekapital (beløp i NOK 1 000)		Overkurs (beløp i NOK 1 000)	
	2012	2011	2012	2011
IB	1 100 000	1 100 000	1 019 797	1 100 000
<b>UB</b>	<b>1 100 000</b>	<b>1 100 000</b>	<b>867 164</b>	<b>1 019 797</b>

Aksjonærinformasjon	Antall aksjer	Eierandel
<b>Eierstruktur pr. 31.12.2012</b>		
Nærings- og handelsdepartementet	110 000	100 %

Utbytte	2012	2011
Utbetalt utbytte	0	0
Foreslått utbytte	0	0

Alle aksjene i Investinor AS ble overdratt fra Innovasjon Norge til Nærings- og handelsdepartementet 18.12.2012.

### NOTE 9 ANDRE DRIFTSKOSTNADER

(Beløp i NOK 1 000)	2012	2011
Husleie og andre lokalkostnader	2 289	1 622
Konsulentonorar	7 744	6 537
Reisekostnader	1 976	2 085
Andre kostnader	5 995	4 396
<b>Andre driftskostnader</b>	<b>18 004</b>	<b>14 640</b>

### NOTE 10 LØNSKOSTNADER, ANTALL ANSATTE, GODTGJØRELSER, LÅN TIL ANSATTE M.M

(Beløp i NOK 1 000)	2012	2011
Fast lønn	16 840	14 546
Variabel lønn	1 327	610
Arbeidsgiveravgift	2 607	2 196
Pensjonskostnader	3 051	2 917
Andre ytelser	513	611
<b>Sum lønnskostnader</b>	<b>24 338</b>	<b>20 880</b>

Selskapet hadde sytten ansatte pr. 31.12.2012, sammenlignet med seksten ved foregående årsskifte.

## ADMINISTRERENDE DIREKTØR

### Lønn

Administrerende direktør har en kontraktsfestet årslønn på NOK 2 050 000. I 2012 har administrerende direktør mottatt en bonus på NOK 233 000.

(Beløp i NOK 1 000)*		
Godtgjørelse til administrerende direktør	2012	2011
Fast lønn	2 103	1 984
Variabel avlønning	233	517
Innskudd kollektiv pensjonsordning	97	96 <sup>1</sup>
Andre ytelser	79	21
<b>Sum</b>	<b>2 512</b>	<b>2 618</b>

<sup>1</sup> Beløpet er lavere enn oppgitt beløp i fjorårets note. Avviket skyldes at beløp for innskudd til kollektiv pensjonsordning i fjorårets note var inkludert arbeidstakers andel av pensjonsinnskuddet, mens tallene oppgitt her kun er innskudd til kollektiv pensjonsordning betalt av Investinor.

Bonusavsetningen til administrerende direktør er knyttet til måloppnåelse i investeringsvirksomheten samt en kvalitativ vurdering. Bonus for 2012 til administrerende direktør fastsettes av styret i Investinor AS og er avsatt med NOK 205 000. 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 2012

er det kostnadsført NOK 574 486 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 2012
Tor Helmersen, finansdir.	1 181	147	97	16	1 441	115
Steinar Fossen, inv.dir.	1 341	138	97	14	1 590	79
Helle Moen, inv.dir. (6,5 måned)	684	0	52	17	753	0
Ronny Vikdal, inv.dir.	1 100	0	97	14	1 211	129
Jan Hassel, inv.dir.	1 275	0	97	14	1 386	74
Asle Hovda, inv.dir.	1 466	131	97	15	1 709	172
Ann-Tove Kongsnes, inv.dir.	1 128	36	97	18	1 279	111

## Styret

Følgende ytelser er utbetalt til styre:

(Beløp i NOK 1 000)			
Ytelser til styre	Honorar	Annet	SUM
Stein H. Annexstad, styreleder	199	0	199
Trine Lise Sundnes	124	0	124
Svein Sivertsen	124	0	124
Tone Lindberg	124	0	124
Reidar Sandal	124	0	124
Avsatt ikke utbetalt styrehonorar 2012	32	0	32

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

(Beløp i NOK 1 000)	
<b>Godtgjørelse til revisor (inkl mva)</b>	
Lovpålagt revisjon	229
Regnskapsteknisk bistand	43
Skatteteknisk bistand	6
Due dilligence oppdrag	104

## 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 18 personer pr. 31.12.2012 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)		
<b>Investinor AS - kollektiv og individuell ordning</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Nåverdi av sikrede pensjonsforpliktelser, kollektiv ordning	8 836	8 049
Nåverdi av usikrede pensjonsforpliktelser inkl. Aga, tilleggspensjon	2 314	1 740
Virkelig verdi av pensjonsmidler	-5 462	-3 908
Arbeidsgiveravgift netto pensjonsforpliktelse kollektiv ordning	476	584
Ikke resultatført aktuariell gevinst	3 229	1 864
Arbeidsgiveravgift ikke resultatført aktuariell gevinst	455	263
<b>Netto pensjonsforpliktelse</b>	<b>9 848</b>	<b>8 590</b>

I beregningen av pensjonsforpliktelse er det lagt til grunn en rekke økonomiske forutsetninger. Forutsetningene bygger på veiledning fra Norsk RegnskapsStiftelse pr. 30. november 2012:

Økonomiske forutsetninger	2012	2011
Diskonteringsrente	3,80 %	3,30 %
Forventet avkastning på pensjonsmidlene	4,00 %	4,80 %
Årlig forventet lønnsvekst	3,50 %	4,00 %
Årlig forventet regulering av pensjoner under utbetaling	2,5%/ 3,25%	3%/ 3,75%
Årlig forventet G-regulering	3,25 %	3,75 %

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

Aktuarielle forutsetninger	2012	2011
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.

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

#### Bevegelser i pensjonsforpliktelser og pensjonsmidler

(Beløp i NOK 1 000)

Bevegelser i pensjonsforpliktelse - kollektiv pensjonsordning	2012	2011
Pensjonsforpliktelse pr. 1. januar	8 049	5 873
Nåverdi av årets pensjonsopptjening, Service cost	2 474	2 142
Rentekostnad på pensjonsforpliktelse	266	188
Aktuariell gevinst	-1 953	-154
<b>Pensjonsforpliktelse pr. 31. desember</b>	<b>8 836</b>	<b>8 049</b>

Bevegelser i pensjonsmidler - kollektiv pensjonsordning	2012	2011
Pensjonsmidler pr. 1. januar	3 908	2 618
Forventet avkastning på pensjonsmidlene	230	153
Administrasjonskostnad	-50	-41
Innbetalinger inkl. adm.kostnader	1 832	1 441
Aktuarielt tap	-459	-262
<b>Pensjonsforpliktelse pr. 31. desember</b>	<b>5 462</b>	<b>3 908</b>

Bevegelse i netto pensjonsforpliktelse - kollektiv pensjonsordning	2012	2011
Netto pensjonsforpliktelse pr. 1. januar	6 851	6 171
Årets pensjonskostnad	2 773	2 323
Innbetalinger gjennom året	-2 090	-1 644
<b>Netto pensjonsforpliktelse pr. 31. desember</b>	<b>7 534</b>	<b>6 851</b>

Bevegelser i pensjonsforpliktelse - individuell ordning	2012	2011
Pensjonsforpliktelse pr. 1. januar	1 519	1 138
Nåverdi av årets pensjonsopptjening, Service cost	453	480
Rentekostnad på pensjonsforpliktelse	50	36
<b>Aktuariell gevinst</b>	<b>-166</b>	<b>-136</b>
<b>Pensjonsforpliktelse pr. 31. desember</b>	<b>1 857</b>	<b>1 519</b>

Det er ingen pensjonsmidler i den individuelle ordningen.

Bevegelse i netto pensjonsforpliktelse - individuell ordning	2012	2011
Netto pensjonsforpliktelse pr. 1. januar	1 740	1 146
Årets pensjonskostnad	574	594
Innbetalinger gjennom året	0	0
<b>Netto pensjonsforpliktelse pr. 31. desember</b>	<b>2 314</b>	<b>1 740</b>

#### Spesifikasjon av årets pensjonskostnad

Investinor AS - kollektiv pensjonsordning	2012	2011
Netto verdi av fordel opptjent gjennom året	2 474	2 142
Rentekostnader på pensjonsforpliktelsen	266	188
Forventet avkastning på pensjonsmidler	-230	-153
Administrasjonskostnad	50	41
Resultatført actuarielt tap/(gevinst)	-147	-208
Resultatført endring i pensjonsregulering til alderspensjon	0	0
Arbeidsgiveravgift inkludert i pensjonskostnaden	361	313
<b>Netto pensjonskostnader</b>	<b>2 773</b>	<b>2 323</b>

Regnskapsført pensjonskostnad knyttet til den individuelle ordningen til administrerende direktør er NOK 574 487 som er lik årets pensjonsopptjening med tillegg for rentekostnad på pensjonsforpliktelsene og arbeidsgiveravgift.

Ikke resultatført estimatavvik pluss aga var pr. 31.12.12 NOK 3 879 591. Dette beløpet vil i 2013 bokføres mot egenkapitalen med en positiv effekt i forbindelse med innføringen av revidert IAS 19.

#### NOTE 12 LEIEAVTALER

Selskapet har inngått leieavtale for sitt kontor i Trondheim fra 08.12.2008 til 30.11.2018.

(Beløp i NOK 1 000)

Forfall innen	0-1 år	1-5 år	over 5 år
Husleie	1 606	6 423	1472
<b>Sum leieavtaler</b>	<b>1 606</b>	<b>6 423</b>	<b>1472</b>

#### NOTE 13 ANNEN KORTSIKTIG GJELD

(Beløp i NOK 1 000)

	2012	2011
Skyldige feriepenger	1 810	1 852
Annen kortsiktig gjeld	1 719	1 735
<b>Sum annen kortsiktig gjeld</b>	<b>3 529</b>	<b>3 587</b>

NOTE 14 SKATT

(Beløp i NOK 1 000)

Årets skattekostnad	2012	2011
Betalbar skatt	0	2 258
Før lite avsatt til betalbar skatt	8	578
Endring i utsatt skatt	-5 697	-7 453
<b>Sum skattekostnad</b>	<b>-5 688</b>	<b>-4 617</b>

Beregning av årets skattegrunnlag

Resultat før årets skattekostnad	-124 318	-138 603
Permanente og andre forskjeller	103 972	120 049
Endring i midlertidige forskjeller	-9 389	26 618
Endring i underskudd til fremføring	29 735	0
<b>Skattepliktig inntekt</b>	<b>0</b>	<b>8 064</b>
<b>Betalbar skatt (28 %)</b>	<b>0</b>	<b>2 258</b>

	Balanseført 2012	Balanseført 2011	Endring 2012	Endring 2011
<b>Midlertidige forskjeller</b>				
Driftsmidler	235	243	-7	328
Markedsbaserte fond av obl. og sert.	-3 338	7 302	-10 640	25 018
Avsetning for forpliktelser	9 848	8 590	1 258	1 273
Fremførbart underskudd	29 735	0	29 735	0
<b>Gr.lag for utsatt skatt/skattefordel i balansen</b>	<b>36 480</b>	<b>16 135</b>	<b>20 346</b>	<b>26 619</b>
<b>Utsatt skatt/skattefordel 28 %</b>	<b>10 214</b>	<b>4 518</b>	<b>5 697</b>	<b>7 453</b>

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 fordelen. Finansporteføljen vil derimot generere skattepliktige renteinntekter som vil realisere skattefordelen.

NOTE 15 FINANSPOSTER

(Beløp i NOK 1 000)

Finansinntekter	2012	2011
Renteinntekt	368	589
Annen finansinntekt	1 970	2 186
Brutto avkastning markedsbaserte finansielle omløpsmidler	55 939	52 781
<b>Sum finansinntekter</b>	<b>58 277</b>	<b>55 555</b>

Finanskostnader

Annen rentekostnad	-5	-11
Andre finanskostnader	-53	-4
<b>Sum finanskostnader</b>	<b>-58</b>	<b>-14</b>

<b>Sum finansposter</b>	<b>58 219</b>	<b>55 541</b>
-------------------------	---------------	---------------

NOTE 16 VARIGE DRIFTSMIDLER

(Beløp i NOK 1 000)

	Kunst	Driftsløsøre	Imm. eiendel	2012 Sum	2011 Sum
<b>Anskaffelseskost:</b>					
1. januar	125	2 441	233	2 799	2 353
Tilgang	0	893	1491	2 384	446
Avgang	0	0	0	0	0
<b>31. desember</b>	<b>125</b>	<b>3 334</b>	<b>1 724</b>	<b>5 183</b>	<b>2 799</b>

Akkumulerte av- og nedskrivninger

1. januar	0	1 742	49	1 791	1 096
Årets avskrivninger	0	435	241	676	695
Avgang	0	0	0	0	0
<b>31. desember</b>	<b>0</b>	<b>2 177</b>	<b>290</b>	<b>2 467</b>	<b>1 791</b>

<b>Balanseført verdi 31.12.</b>	<b>125</b>	<b>1 156</b>	<b>1 435</b>	<b>2 716</b>	<b>1 008</b>
---------------------------------	------------	--------------	--------------	--------------	--------------

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.
<b>Egenkapital pr. 31.12.2011</b>	<b>1 100 000</b>	<b>1 019 797</b>	<b>51 781</b>	<b>0</b>	<b>2 171 578</b>
Utbetalt utbytte i 2012	0	0	0	0	0
Årets totalresultat	0	-152 633	34 004	0	-118 629
<b>Egenkapital pr. 31.12.2012</b>	<b>1 100 000</b>	<b>867 164</b>	<b>85 785</b>	<b>0</b>	<b>2 052 948</b>

Fond for verdiendring utgjør urealiserte gevinster på investeringsporteføljen som ikke inngår i fri egenkapital.

NOTE 18 TRANSAKSJONER MED NÆRSTÅENDE PARTER

Det har i regnskapsperioden ikke forekommet vesentlige transaksjoner med nærstående parter. Pr. 31.12.2012 hadde Investinor AS ingen mellomværender med Nærings- og handelsdepartementet.

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.



Til generalforsamlingen i Investinor AS

## REVISORS BERETNING

### Uttalelse om årsregnskapet

Vi har revidert årsregnskapet for Investinor AS, som består av oppstilling av finansiell stilling per 31. desember 2012, og oppstilling av totalresultat, oppstilling av endringer i egenkapital og oppstilling av kontantstrømmer for regnskapsåret avsluttet per denne datoen, og av en beskrivelse av vesentlige anvendte regnskapsprinsipper og andre noteopplysninger.

#### Styret og daglig leders ansvar for årsregnskapet

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

#### Revisors oppgaver og plikter

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

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

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

#### Konklusjon

Etter vår mening er årsregnskapet avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettvise bilde av den finansielle stillingen til Investinor AS per 31. desember 2012 og av resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret som ble avsluttet per denne datoen i samsvar med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU.

### Uttalelse om øvrige forhold

#### Konklusjon om årsberetningen og dekning av tap

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

#### 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 bokføringskikk i Norge.

Trondheim, 26. februar 2013  
Deloitte AS



Morten Alsos  
statsautorisert revisor

SAMARBEIDSPARTNERE

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



---

Trykk: Trykkpartner AS



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

