

*Investinor*

VI BYGGER MORGENDAGENS NÆRINGS LIV

Årsrapport 2018

# INNHold

SUPERGEVINST I ALPINCØ	3
LEDER: ET OFFENSIVT ÅR FOR INVESTINOR	5
NØKKELTALL	7
DETTE ER INVESTINOR	9
VÅR INVESTERINGSSTRATEGI	10
SAMARBEID MED PRIVATE INVESTORER HEMMELIGHETEN TIL SUKSESS	12
INVESTINOR ER START-UP-NORGES TOPPIDRETTSSENTER	14
PORTEFØLJESELSKAPER	15
SEKTOR: ENERGI	16
CASE: ACE OIL TOOLS	18
SEKTOR: IT	19
CASE: UNACAST	23
SEKTOR: MILJØ OG SKOG	24
CASE: TERMOWOOD	25
SEKTOR: MARIN	26
CASE: PLANKTONIC	27
SEKTOR: HELSEINDUSTRI	28
CASE: NISONIC	30
INVESTINOR TAR SATS I TIDLIGFASE	31
EIERSTYRING OG SELSKAPSELEDELSE I INVESTINOR	33
ANSVARLIG INVESTERINGSPRAKSIS	37
FOKUS PÅ MANGFOLD SKAPER RESULTATER	38
INVESTERINGSTEAM	40
ADMINISTRASJON	43
INVESTINORS STYRE	44
STYRETS BERETNING	45
ÅRSREGNSKAP	55
NOTER	60
REVISJONSBERETNING	91

## SUPERGEVINST I ALPINCO

LØNNSOM INVESTERING:  
Investinors investeringsteam på  
AlpinCo: Stig Andersen, Bent  
Grøver og Egil Garberg.



Investinor noterte en nettogevinst på 115 millioner kroner etter salget av sin eierandel på 49 % i AlpinCo. Det er fondets høyeste realiserte avkastning i kroner siden oppstarten i 2009. Realisert IRR utgjorde 11,0 %.

– Vi har vært med på å bygge opp et reiselivskonsern som ikke er fly eller båt. Det er sjeldent i norsk sammenheng, og det er vi stolte av. Når vi også klarer å sitte igjen med en solid gevinst så er dette en solskinnshistorie, sier ansvarlig for investeringen hos Investinor, Bent Grøver.

AlpinCo driver skidestinasjonene i Hafjell og Kvitfjell. Investinor har vært medeier i AlpinCo siden 2012. Da besto selskapet av to separate

alpinanlegg. I dag er AlpinCo en integrert destinasjonsaktør med betydelig kommersiell aktivitet og over 300 ansatte i vinterhalvåret.

Det har vært mange i Investinor som har bidratt til suksessen AlpinCo. De første årene ledet Jan Hassel Investinors team for reiselivsinvesteringer. Bent Grøver har vært en del av investeringsteamet hele veien, og har de seneste årene vært ansvarlig for AlpinCo-investeringen.

– Vi brukte nærmere to år på grundig analyse før vi gikk inn. Vi har hele tiden hatt to representanter i styret, noe som har gitt oss stor påvirkning og kontroll over utviklingen i selskapet, sier Grøver.

Han trekker spesielt frem tre områder hvor Investinor har hatt avgjørende innflytelse for utviklingen av AlpinCo.

– Vi har jobbet med selskapet for å skape en sunn kultur for drift og resultatfokus. Vi har vært med på å plassere riktig kompetanse i ledelsen, samt vært en pådriver for å sikre strategisk areal for å utvikle turistdestinasjonen videre.

Etter en grundig kjøpsprosess med mange interesserte kjøpere endte Investinor med å selge sin eierandel til den norskamerikanske investoren Bjørn Erik Borgen.

– AlpinCo hadde positiv kontantstrøm og tilgjengelig strategisk areal som grunnlag for

videre vekst. Dermed var spillet åpent og flere interessenter kunne regne på investeringen. Det sikret en god pris for Investinor. At vi til slutt endte med å selge til en av de eksisterende aksjonærene, handlet rett og slett om at vedkommende hadde det høyeste budet, sier Grøver.

Grøver understreker at det hele tiden har vært et team i Investinor som har jobbet med investeringen, og trekker frem kollegaene Stig Andersen og Egil Garberg samt ledelsen i Investinor som viktige bidragsytere i prosessen.

– Vi var godt forberedt, og alt av tall og juridiske spørsmål var avklart. I tillegg var det en meget solid gjennomføring av selve prosessen. Resultatet ble en transaksjon der både kjøper, selger, selskapets ansatte og lokalbefolkningen var fornøyde, avslutter Grøver.



# LEDER: ET OFFENSIVT ÅR FOR INVESTINOR

Investinor har i 2018 befestet sin posisjon som en viktig aktør i kapitalmarkedet for selskaper i tidlig vekstfase. I løpet av året har Investinor investert totalt 336 millioner kroner i 39 selskaper, hvorav 13 nye, og utløst ytterligere 1,33 milliarder kroner i investeringer fra private medinvestorer. Andelen privat kapital i emisjonene har økt fra 67 % i 2017 til 80 % i 2018. Økningen er blant annet et resultat av Investinors målrettede arbeid for å øke tilgangen på både norske og internasjonale medinvestorer, samt to nye børsnoteringer.

## RESULTAT

Resultat før skatt endte på -198,4 millioner kroner, og er ikke tilfredsstillende. Resultatet preges av en generell nedgang i finansmarkedene i 2018, som blant annet medførte større korreksjoner i verdien på Investinors tre børsnoterte porteføljeselskaper. Rapporterte resultater vil også kunne svinge fremover som følge av at Investinor investerer i tidligfaseselskaper med høy risiko, og hvor flere av selskapene i porteføljen er børsnotert.

## PORTEFØLJEN OG TRANSAKSJONER

Investinor har gjennomført en rekke betydningsfulle transaksjoner i 2018. AlpinCo, som driver skidestinasjonene Hafjell og Kvitfjell, ble solgt i januar. Salget ga den største realiserte gevinsten så langt i Investinors historie. Porteføljeselskapene Calliditas og poLight ble børsnotert i første halvår i henholdsvis Stockholm og Oslo, før uroen i markedene tok til. Ved børsnoteringene hentet selskapene inn til sammen 722,2 millioner kroner i frisk kapital fra nye og eksisterende investorer.

I 2018 har Investinor investert sammen med en rekke nye medinvestorer. Blant annet gjorde det britiske VC-fondet Concentric sin første investering i Norge, da de gikk inn sammen med Investinor i softwareselskapet Memory. Investinor fikk også med seg Serendipity Partners som partner i Topro AS på Gjøvik, og Canica, Klaveness og Stokke Industrier som partnere i Curida på Elverum.

Videre har en rekke porteføljeselskaper passert avgjørende milepæler i 2018. Blant annet oppnådde selskapene Numascale, Novelda, Boostcom, Ziebel

og Smartfish viktige kommersielle gjennombrudd i løpet av året.

Investinor har nå en veldiversifisert portefølje i både fase og bransje. Den største enkeltinvesteringen utgjør kun rundt 4 prosent av forvaltningskapitalen og rundt 7 prosent av verdien av dagens selskapsportefølje.

## ORGANISASJON

Investinor har ved inngangen til 2019 det største og mest erfarne ventureteamet med fokus på Norge. Organisasjonen har stor investeringskompetanse, som gjennom effektive investeringsprosesser og en resultatorientert investeringskultur, gir oss alle muligheter til å være en sentral drivkraft for norske vekstselskaper i årene fremover.

Haakon H. Jensen slutter som administrerende direktør i Investinor for å lede et nyopprettet privat investeringsselskap. Styret i Investinor har igangsatt søk etter Jensens etterfølger som toppleder i Investinor.

## MILJØMESSIGE, SOSIALE OG FORRETNINGSETISKE FORHOLD

Det seneste året har Investinor satt fokus på å sikre systematisk ESG-arbeid i porteføljen. Det har vært særlig viktig å etablere formelle prosedyrer for årlig ESG-gjennomgang i styrene. Investinors prioriterte satsningsområder har vært korrupsjonsrisiko, risiko for uetiske forhold i leverandørkjeden og risiko for skadelig miljøpåvirkning. I tillegg har Investinor hatt fokus på å øke kvinneandelen i porteføljen med en ambisjon om at samtlige selskaper skal ha

Konstituert administrerende  
direktør Tor Helmersen



kvinner representert i både styre og ledelse innen tre år etter første investering. Tallene fra 2018 viser at åtte av ti styrer har kvinnelige medlemmer, og at kvinner er representert i ledergruppen i fem av ti selskaper. Dette er en positiv utvikling fra tidligere år, samtidig som vi anerkjenner at vi fremdeles er et stykke unna å nå vår målsetning.

Til tross for vesentlige forbedringer er Investinor fortsatt ikke fornøyd med den samlede ESG-statusen i porteføljen. Vi ser bl.a. at mange selskaper ikke har gode nok rutiner for å håndtere risiko i leverandørkjeden. I tillegg vil vi oppfordre porteføljeselskapene til i større grad å identifisere selskappsspesifikk risiko i sitt interne ESG-arbeid. Her vil Investinor som aktiv eier kunne bidra til kompetansebygging hos ledelse og styre.

#### **UTSIKTER FREMOVER**

Ved utgangen av 2018 har Investinor eierandeler i 58 selskaper. Porteføljen omfatter en rekke lovende vekstselskaper som kan bli vesentlige aktører innen sine markeder i årene som kommer. Med utsiktene selskapene har totalt sett, har Investinor derfor tro på en positiv verdimessig utvikling i de kommende årene. Samtidig prioriterer vi høyt å gjøre utvalgte selskaper klare for realisering.

Samlet sett viser Investinor god fremgang, både med tanke på organisasjon, underliggende potensial, posisjon i markedet, og rollen vi spiller for porteføljeselskapene og deres vekst. Vi ser frem til å ta nye steg i denne retningen også i 2019!

# NØKKELTALL

## LAVE RESULTATER TIL TROSS FOR OFFENSIVT ÅR FOR INVESTINOR

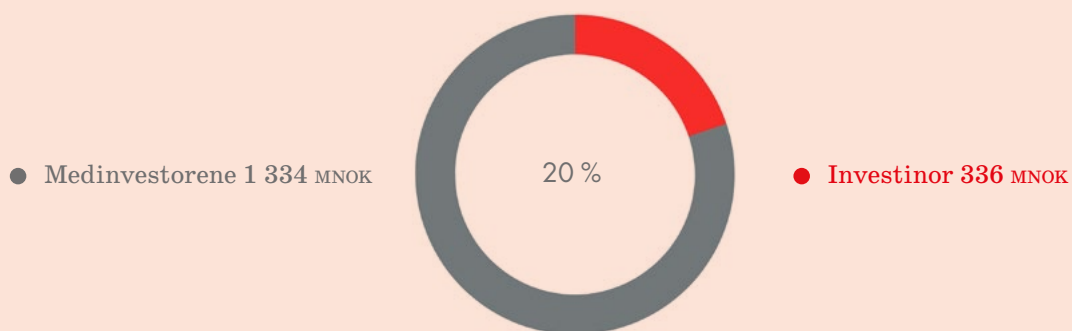
PORTEFØLJENS VERDI  
ENDRET MED:

**-96**  
MNOK

RESULTAT  
FØR SKATT:

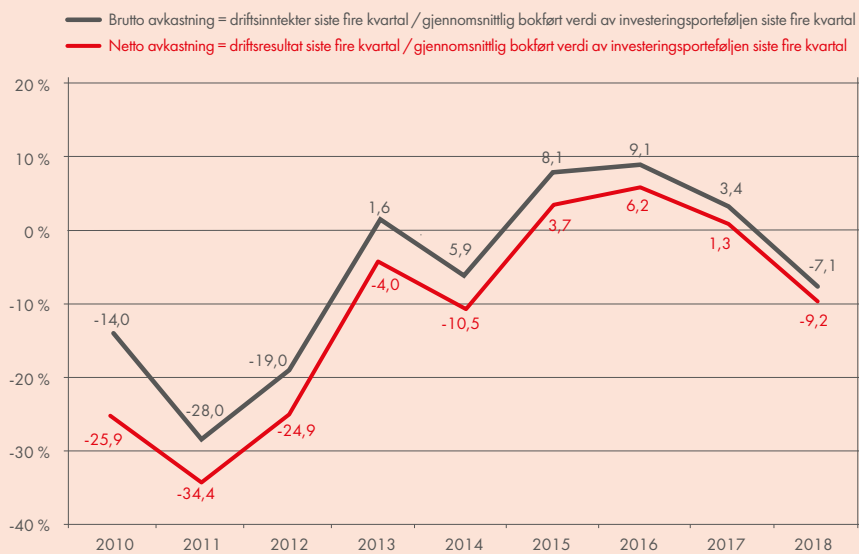
**-198**  
MNOK

## INVESTERT I PORTEFØLJESELSKAPENE I 2018



# NØKKELTALL

## AVKASTNING PÅ INVESTERT KAPITAL



## NYINVESTERINGER I 2018





# DETTE ER INVESTINOR

Investinor AS er et investeringselskap som eies av den norske stat. Sammen med private medinvestorer gjør vi lovende bedrifter verdensledende. Investinor bidrar aktivt i porteføljeselskapenes styre med blant annet strategikutvikling, rekruttering og finansiering.

For å realisere avkastning på investeringene, selger Investinor seg ut av porteføljebedrifter når andre eiere er bedre egnet til å utvikle dem videre.

## AVKASTNINGSKRAV

I samsvar med Markedsinvestorprinsippet i EØS-avtalen investerer, eier og avhender Investinor på kommersielt grunnlag, og på samme vilkår som private investorer.

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

## EIERSKAP OG KAPITAL UNDER FORVALTNING

Investinor forvalter 4,2 milliarder kroner og eies av Den norske stat. Eierskapet forvaltes av Eierskapsavdelingen i Nærings- og fiskeridepartementet (NFD).

De fire kategoriene som ligger til grunn for statens eierskap i ulike virksomheter er:

1. Selskaper med forretningsmessige mål
2. Selskaper med forretningsmessige mål og nasjonal forankring av hovedkontorfunksjoner
3. Selskaper med forretningsmessige mål og andre spesifikt definerte mål
4. Selskaper med sektorpolitiske mål

I eierskapsmeldingen fra 2014 er Investinor klassifisert som et kategori 3-selskap, med

«forretningsmessige mål og andre spesifikt definerte mål».

## UNDER STREKEN

Investinor skal levere avkastning til eieren, og mottar således ikke årlige overføringer via statsbudsjettet. Selskapet er plassert «under streken», altså på finanssiden i statsbudsjettet. Dette til forskjell fra det næringspolitiske virkemiddelapparatet som er plassert «over streken» og mottar årlige overføringer fra statsbudsjettet.

Eierens langsiktige avkastningskrav styrer hvor stor risiko – teknologisk risiko og markedsrisiko – Investinor kan ta i sine investeringer.

## MARKEDSKOMPLETTERING

Investinor bidrar til å stabilisere likviditeten i kapitalmarkedet for lovende norske bedrifter, risikoavlaster private investorer og motvirker todeling i økonomien ved også å investere i andre sektorer enn olje, gass og IKT. Som evergreen-investor tilfører Investinor markedet langsiktighet og bidrar til å utvikle det norske kapitalmarkedet med kompetanse- og nettverksbygging.

## SAMFUNNSANSVAR

Investinor har som ambisjon å være ledende innen arbeidet med samfunnsansvar. Det samme krever vi av porteføljebedriftene våre. Våre portefølje-bedrifter skal etterleve Investinors etiske retningslinjer, eller utarbeide tilsvarende egne retningslinjer. Les mer om ansvarlig investeringspraksis på side 37.

# VÅR INVESTERINGSSTRATEGI

Investinor er et konkurranseutsatt aksjeselskap som opererer på kommersielle vilkår, på samme måte som private aktører i kapitalmarkedet. Investinors investeringskriterier, altså de vurderingene som legges til grunn før Investinor beslutter å investere eller ikke investere i et selskap, er tilnærmet identiske med det du vil møte hos andre sammenlignbare investorer i markedet. Våre porteføljeselskaper må dessuten ha signifikant norsk eksponering, utøve god forretningsskikk og ha evne og vilje til å ta sitt samfunnsansvar på alvor.

## INVESTERINGSKRITERIER:

- Et sterkt og komplett lederteam
- Verifisert forretningsmodell og value proposition
- Troverdige forretningsplan
- Internasjonale ambisjoner
- Stort markedspotensiale
- Selskapet besitter unik teknologi og/eller forretningsmodell

## SEKTORFOKUS

Av Investinors samlede forvaltningskapital er 500 millioner kroner øremerket marin sektor og 500 millioner kroner øremerket skogindustri. I tillegg til dette fokuseres det på investeringer i sektorene, IKT, Helse og Energi. Vi prioriterer investeringer som kan skape konkurransedyktig avkastning, og har således fleksibilitet til å investere i andre sektorer.



Sektorer som er interessante for Investinor har følgende kjennetegn:

- Norge har internasjonale komparative fortrinn innenfor sektoren
- ivaretar utnyttelse av viktige naturressurser
- ivaretar utnyttelse av ny teknologi og kompetanse
- bidrar til mindre miljøbelastning og menneskeskapte klimaendringer

#### FASER

Investinor investerer i all hovedsak i selskap som er i venturefase (tidlig vekstfase), eller i ekspansjonsfase. Siden 2014 er det også avsatt en mindre del av porteføljen til tidligfase-investeringer.

I tidligfase investerer Investinor typisk i selskaper i den siste kapitalrunden før en Serie A-runde.

I denne fasen er vi avhengige av at en av våre investeringspartnere har fremlagt en positiv investeringsbeslutning. Våre investeringspartnere kvalifiseres på bakgrunn av bla. forvaltningskapital, organisering, track record, og utøvelse av aktivt eierskap.

Selskaper i venturefasen vil typisk være relativt unge og kjennetegnes ved at teknologisk risiko er på et moderat nivå. Selskapene har gjerne omsetning, men typisk ennå ikke positivt kontaktstrøm.

Selskaper i ekspansjonsfase vil typisk ha betydelig omsetning, gjerne over 200 millioner kroner per år. Teknologisk risiko i investeringscasen er moderat til lav og selskapet har som oftest positiv EBITDA, samtidig som det har stort potensial for vekst i nye markeder.



## SAMARBEID MED PRIVATE INVESTORER HEMMELIGHETEN TIL SUKSESS



Siden Investinor ble etablert er det investert nesten 10 milliarder kroner sammen med private investorer – i mer enn 70 norske vekstselskaper.

– Investinor går alltid sammen med andre investorer og opptrer som en brobygger for privat kapital som ønsker å investere i venturemarkedet. Vi er stolte over at vi har vært med på å bidra til nesten 10 milliarder kroner til det norske venture-markedet, sier Tor Helmersen, konstituert administrerende direktør i Investinor.

Investinors mandat er klart. Selskapet kan hverken eie mer enn 49 prosent av aksjene i et selskap eller ta større andel i en emisjon. Investinor har investert over 3 milliarder kroner siden oppstarten, mens dette har generert nesten 10 milliarder kroner når man regner med den private kapitalen.

Opprinnelig ble mandatet formulert slik etter EUs regler for statsstøtte. I andre land med tilsvarende fond som Investinor er imidlertid ikke disse grensene tolket like strengt. Her i Norge har man

likevel valgt å beholde det opprinnelige mandatet til Investinor.

– For mange politikere er det en trygghet at alle statlige investeringer blir verifisert og godkjent av tilsvarende privat kapital. Men det viktigste argumentet for å beholde mandatet er hva Investinor klarer å drive frem av privat kapital i norske venturebransje. Det er jo rett og slett en stor suksesshistorie, sier Helmersen.

Investinor har de siste årene også jobbet med å trekke internasjonale private investorer inn i det norske venturesegmentet. Det har blant annet ført til medinvestering sammen med White Star, Open Ocean og Intel Capital.

– Den norske stat har et godt renommé i det internasjonale kapitalmarkedet. For mange porteføljeselskaper er Investinor på eiersiden en viktig

NY INVESTERING I 2018:  
Investinors Ronny Vikdal og  
Haakon H. Jensen (nr. 2 og  
5 fra venstre) sammen med  
medinvestorer og ledelse i  
selskapet Memory.

markedsføring mot potensielle investorer, men også mot kunder, sier Helmersen.

Det britiske venturekapitalfondet Concentric investerte for første gang i det norske markedet i oktober 2018, da de gikk inn i AI-startupen Memory sammen med Investinor.

– Det var en trygghet for oss å investere sammen med Investinor. De har god oversikt over deal-flowen og vi vet de er en langsiktig investor med stor bæreevne, sier Kjartan Rist, founding partner i Concentric.

Tor Helmersen peker også på at Investinor som «evergreen»-fond» er positivt for mange investorer.

– Det at vi skal eksistere til evig tid, og at vi ikke trenger å lukke et fond eller en investering hvis et selskap bruker lengre tid enn planlagt, gir en ekstra trygghet til våre private medinvestorer, sier Helmersen.

### Shelterwood, et verktøy for enklere å finne medinvestorer

I 2013 fikk Investinor 500 millioner kroner øremerket investeringer innen skogrelatert sektor, men det var utfordrende å finne medinvestorer. Derfor ble investeringssselskapet Shelterwood opprettet av Investinor, Norsk Skogkapital, Borregaard, Norske Skog og Skogbrand i oktober 2018. Selskapet ledes av Investinors investeringsdirektør Stig Andersen.

– Istedenfor at vi må finne ko-investorer fra prosjekt til prosjekt, har vi nå en ferdig setup med investorer. Det betyr at Shelterwood har mulighet til å både ta opptil 100 prosent av nyemisjoner i selskaper og trekke på kompetansen i aksjonærfellesskapet i rollen som aktiv eier. Vi tror dette vil medføre at vi får satt flere av de øremerkede skogpengene i arbeid, sier Andersen.

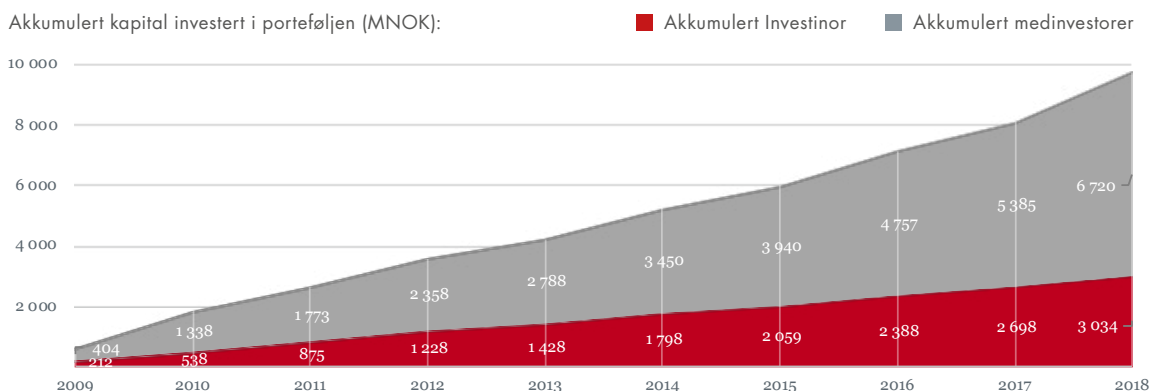


EN SUKSESSHISTORIE: Konstituert administrerende direktør i Investinor, Tor Helmersen, om samarbeidet med private investorer.



SHELTERWOOD-TEAMET: Stig Andersen og Daniel Holth Larsen

Akkumulert kapital investert i porteføljen (MNOK):



## – INVESTINOR ER STARTUP-NORGES TOPPIDRETTSSENTER



Trond Riiber Knudsen mener Investinor er svært viktig for utviklingen av det norske venturemiljøet, og han mener Investinor er den tidligfaseaktøren som legger mest vekt på at norske selskaper skal lykkes ute i verden

– På samme måte som Olympiatoppen er med på å hjelpe idrettsutøvere til å prestere til en OL-medalje, hjelper Investinor norske startup- og ventureselskaper ut i verden. Investinor er blant de få i Norge som kjenner «Olympiatoppen-kravene». De vet hva som kreves for å lykkes med å hente internasjonal kapital og vokse ute, sier Trond Riiber Knudsen.

Trond Riiber Knudsen er en av nestorene i norsk venturebransje. Den tidligere McKinsey-toppen har de siste årene bygd opp et solid investeringsselskap, TRK Group, hvor han har gjennomført en rekke venture- og såkorninvesteringer. Riiber Knudsen mener norske startup- og gründerselskaper som får Investinor inn på eiersiden, er heldige.

– Investinor er A-laget i Norge. Når de kommer på banen, tilføres kompetanse og erfaring langt over hva startupselskaper normalt får tilgang til,

sier Riiber Knudsen.

De siste årene har Riiber Knudsen og TRK Group investert sammen med Investinor i Dimension10, iGlobaltracking, Phoenix Solutions og Spinchip Diagnostics.

– Det er et kvalitetsstempel når Investinor går inn. De har store ressurser og kan ofte gjøre gode benchmarkanalyser. Vi vet også at de har muskler til å være med videre, sier Riiber Knudsen.

Han trekker frem det positive i at Investinor de siste årene også har gått så aktivt inn i tidligfaseselskaper. Han mener dette har vitalisert sektoren og fått andre aktører til også å investere i den tidlige fasen.

– Jeg tør påstå at uten Investinor hadde ikke vi vært så aktive i det norske tidligfasemarkedet, avslutter Riiber Knudsen.

# PORTEFØLJESELSKAPER






PORTEFØLJESELSKAPER  
SEKTOR: ENERGI

<p><b>ACE OIL TOOLS</b></p> <p>VENTURE RANDABERG</p>	<p>Tilbyr en unik og patentert låsmekanisme for StopCollars (krager) for brønnrør i oljeindustrien.</p>	<p>SAMLET INVESTERING <b>24,0 MNOK</b></p> <p>EIERANDEL <b>30,5%</b></p> <p>OMSETNING <b>33,4 MNOK</b></p>	 <p>aceoiltools.com</p>
<p><b>EXPROSOFT</b></p> <p>VENTURE TRONDHEIM</p>	<p>Leverer programvare og tjenester som gir bedre driftssikkerhet i olje- og gassbrønner.</p>	<p>SAMLET INVESTERING <b>37,6 MNOK</b></p> <p>EIERANDEL <b>42,6%</b></p> <p>OMSETNING <b>19,6 MNOK</b></p>	 <p>exprosoft.com</p>
<p><b>PARTNERPLAST</b></p> <p>EKSPANSJON ÅNDALSNES</p>	<p>Tilbyr avansert utstyr til den internasjonale seismikkindustrien. Ledende innen design, konstruksjon og rotasjonsstøping av plast.</p>	<p>SAMLET INVESTERING <b>53,6 MNOK</b></p> <p>EIERANDEL <b>49,0%</b></p> <p>OMSETNING <b>87,0 MNOK</b></p>	 <p>partnerplast.no</p>
<p><b>SCALE PROTECTION</b></p> <p>TIDLIGFASE HARSTAD</p>	<p>Tilbyr patentert teknologi og tjenester som analyserer og forebygger avsetninger (scaling) i olje- og gassbrønner.</p>	<p>SAMLET INVESTERING <b>5,9 MNOK</b></p> <p>EIERANDEL <b>16,6%</b></p> <p>OMSETNING <b>N/A</b></p>	 <p>scaleprotection.com</p>
<p><b>SHORELINE</b></p> <p>TIDLIGFASE STAVANGER</p>	<p>Leverer programvare, basert på egenutviklede simulerings- og optimaliseringsalgoritmer, som forenkler arbeidet for operatører, utviklere og leverandører.</p>	<p>SAMLET INVESTERING <b>6,8 MNOK</b></p> <p>EIERANDEL <b>13,6%</b></p> <p>OMSETNING <b>N/A</b></p>	 <p>shoreline.no</p>
<p><b>STIMLINE</b></p> <p>VENTURE KRISTIANSAND</p>	<p>Tilbyr innovative produkter og tjenester for brønnintervensjon i olje- og gassindustrien, på land og offshore.</p>	<p>SAMLET INVESTERING <b>53,3 MNOK</b></p> <p>EIERANDEL <b>17,1%</b></p> <p>OMSETNING <b>59,7 MNOK</b></p>	 <p>stimline.com</p>





PORTEFØLJESELSKAPER  
SEKTOR: ENERGI

<b>WELL CONVEYOR</b>  TIDLIGFASE BRYNE	Utvikler batteridrevet brønntraktor.	SAMLET INVESTERING <b>4,4 MNOK</b>  EIERANDEL <b>10,9%</b>  OMSETNING <b>N/A</b>	 WELL CONVEYOR  wellconveyor.com
<b>XSENS</b>  TIDLIGFASE BERGEN	Tilbyr patentert teknologi for måling av strømningsrater i olje- og gassindustrien.	SAMLET INVESTERING <b>12,0 MNOK</b>  EIERANDEL <b>20,5%</b>  OMSETNING <b>N/A</b>	  xsens.no
<b>ZI-LIFT</b>  VENTURE TANANGER	Tilbyr innovativ pumpeteknologi som sikrer økt utvinning fra olje- og gassbrønner.	SAMLET INVESTERING <b>48,9 MNOK</b>  EIERANDEL <b>13,7%</b>  OMSETNING <b>30,0 MNOK</b>	 Innovative Artificial Lift  zilift.com
<b>ZIEBEL</b>  VENTURE TANANGER	Tilbyr teknologi og tjenester som bidrar til bedre utnyttelse av eksisterende olje- og gassbrønner.	SAMLET INVESTERING <b>152,2 MNOK</b>  EIERANDEL <b>47,3%</b>  OMSETNING <b>60,8 MNOK</b>	  zibel.com



## DOBLING I OLJESERVICE



For oljeserviceselskapet **Ace Oil Tools** ble 2018 nok et positivt år. Selskapet har taklet motgangen i markedet bra, og siden Investinors første investering i 2014 har omsetningen hatt god utvikling med en dobling begge de siste to årene. Når markedet nå også er mer positivt, ser fremtiden lys ut.

Selskapet som ble etablert i 2012 og er lokalisert i Mekjarvik like utenfor Stavanger, har utviklet en rekke produkter for fastlåsing på rør i olje- og gassbrønner. Felles for disse produktene er at de bygger på selskapets kjerneteknologi; en proprietær låsmekanisme som gir overlegen holdekraft og kostnadseffektive løsninger for kundene.

Produktporteføljen består av fem produkter, men selskapet tar sikte på å lansere ytterligere produkter i årene som kommer. Nedslagsfeltet for







produktene er stort, og selskapet solgte i 2018 til 21 ulike kunder fordelt på alle kontinenter.

Selskapet har et lite, men sterkt team med utstrakt erfaring fra bransjen og segmentet selskapet opererer i. Teamet ble i 2018 ytterligere forsterket med Espen Sørbø som tiltrådte som ny CEO i selskapet.

Investinor har investert 24 MNOK i Ace Oil Tools og har en eierandel på 30,5 %.









PORTEFØLJESELSKAPER  
SEKTOR: IT

<b>ABLEPAY TECHNOLOGIES</b>  TIDLIGFASE TRONDHEIM	Utvikler et SIM-kort med integrert støtte for Bluetooth Low Energy (BLE) for bruk i betalingsterminaler og mobiltelefoner.	SAMLET INVESTERING <b>2,3 MNOK</b>  EIERANDEL <b>12,7%</b>  OMSETNING <b>N/A</b>	  ablepay.no
<b>ADLINE</b>  TIDLIGFASE OSLO	Tilbyr en brukerdrevet global markeds plass for journalistikk og innholdsproduksjon.	SAMLET INVESTERING <b>3,2 MNOK</b>  EIERANDEL <b>11,1%</b>  OMSETNING <b>N/A</b>	  bylineme.com
<b>AIA SCIENCE</b>  TIDLIGFASE TRONDHEIM	Tilbyr programvare for dataanalyse og kunstig intelligens fokusert på markedet for smarte byer.	SAMLET INVESTERING <b>2,3 MNOK</b>  EIERANDEL <b>8,5%</b>  OMSETNING <b>N/A</b>	  aiascience.com
<b>BOOSTCOM GROUP</b>  VENTURE TRONDHEIM	Tilbyr programvare for mobiltelefonbasert informasjonsformidling, markedsføring og salg.	SAMLET INVESTERING <b>47,3 MNOK</b>  EIERANDEL <b>37,6%</b>  OMSETNING <b>66,0 MNOK</b>	 <b>BOOSTCOM</b>  boostcom.com
<b>CYVIZ</b>  EKSPANSJON STAVANGER	Tilbyr høykvalitets visualiserings- og samhandlingsteknologi til krevende kunder i hele verden.	SAMLET INVESTERING <b>56,9 MNOK</b>  EIERANDEL <b>40,0%</b>  OMSETNING <b>300,0 MNOK</b>	  cyviz.com
<b>DIMENSION10</b>  TIDLIGFASE OSLO	Utvikler samhandlingsløsninger i VR.	SAMLET INVESTERING <b>2,7 MNOK</b>  EIERANDEL <b>5,5%</b>  OMSETNING <b>N/A</b>	 <b>Dimension10</b>  dimension10.no








PORTEFØLJESELSKAPER  
SEKTOR: IT

<b>FRIEND SOFTWARE CORPORATION</b>  TIDLIGFASE STAVANGER	Tilbyr programvare som muliggjør integrasjon av applikasjoner og data på tvers av dagens kjente operativsystem.	SAMLET INVESTERING <b>1,0 MNOK</b>  EIERANDEL <b>1,2 %</b>  OMSETNING <b>N/A</b>	  friendup.cloud
<b>FRONTEER SOLUTIONS</b>  TIDLIGFASE OSLO	Tilbyr smart, teknologibasert og prisgunstig sparing i aksjefond.	SAMLET INVESTERING <b>7,5 MNOK</b>  EIERANDEL <b>8,6 %</b>  OMSETNING <b>N/A</b>	  fronteersolutions.com
<b>HEIMDALL POWER</b>  TIDLIGFASE STEINKJER	Utvikler integrert IoT -løsning til nettselskap bestående av sensorer og programvare for overvåkning av elektriske kraftlinjer.	SAMLET INVESTERING <b>7,3 MNOK</b>  EIERANDEL <b>25,1 %</b>  OMSETNING <b>N/A</b>	  policon.no
<b>IGLOBALTRACKING</b>  TIDLIGFASE TORPO	Tilbyr plattform som muliggjør bruk av IoT og sensorikk i betydelig skala.	SAMLET INVESTERING <b>4,0 MNOK</b>  EIERANDEL <b>11,9 %</b>  OMSETNING <b>N/A</b>	  igtpaas.com
<b>INTELECY</b>  TIDLIGFASE OSLO	Utvikler systemer for å analysere store datasett fra industriell IoT ved bruk av maskinlæring.	SAMLET INVESTERING <b>1,0 MNOK</b>  EIERANDEL <b>5,7 %</b>  OMSETNING <b>N/A</b>	  intelecy.com
<b>MEMORY</b>  VENTURE OSLO	Utvikler og selger programvare for automatisert sporing og registrering av ansattes tidsbruk.	SAMLET INVESTERING <b>19,0 MNOK</b>  EIERANDEL <b>12,8 %</b>  OMSETNING <b>13,0 MNOK</b>	  memory.ai



PORTEFØLJESELSKAPER  
SEKTOR: IT

<p><b>NORTHERN TECH.</b></p> <p>VENTURE OSLO</p>	<p>Tilbyr programvare for konfigurasjonsstyring og IT-automasjon.</p>	<p>SAMLET INVESTERING <b>9,3 MNOK</b></p> <p>EIERANDEL <b>30,6%</b></p> <p>OMSETNING <b>27,5 MNOK</b></p>	 <p>northern.tech</p>
<p><b>NOVELDA</b></p> <p>VENTURE OSLO</p>	<p>Tilbyr markedets mest robuste og fleksible kortdistanse «single chip» nanoradarsensor: XeThru.</p>	<p>SAMLET INVESTERING <b>111,6 MNOK</b></p> <p>EIERANDEL <b>25,9%</b></p> <p>OMSETNING <b>31,7 MNOK</b></p>	 <p>xethru.com</p>
<p><b>NUMASCALE</b></p> <p>VENTURE OSLO</p>	<p>Utvikler og selger teknologi som gir klynger av dataservere samme ytelse og funksjonalitet som stormaskiner.</p>	<p>SAMLET INVESTERING <b>83,6 MNOK</b></p> <p>EIERANDEL <b>34,5%</b></p> <p>OMSETNING <b>22,1 MNOK</b></p>	 <p>numascale.com</p>
<p><b>POLIGHT</b></p> <p>BØRSNOTERT HORTEN</p>	<p>Tilbyr blant annet neste generasjon autofokusteknologi for mobiltelefonkameraer.</p>	<p>SAMLET INVESTERING <b>129,2 MNOK</b></p> <p>EIERANDEL <b>19,8%</b></p> <p>OMSETNING <b>0,0 MNOK</b></p>	 <p>polight.com</p>
<p><b>SCOUT DRONE INSPECTION</b></p> <p>TIDLIGFASE TRONDHEIM</p>	<p>Utvikler autonom drone for inspeksjon av industrielle tanker og lageranlegg med skybaserte tjenester tilknyttet lagring og analyse.</p>	<p>SAMLET INVESTERING <b>1,5 MNOK</b></p> <p>EIERANDEL <b>6,1%</b></p> <p>OMSETNING <b>N/A</b></p>	 <p>scoutdi.com</p>
<p><b>SENSIBEL</b></p> <p>TIDLIGFASE OSLO</p>	<p>Utvikler mikrofon med ultra høy sensitivitet basert på optisk MEMS teknologi (mikrosystemteknologi).</p>	<p>SAMLET INVESTERING <b>5,6 MNOK</b></p> <p>EIERANDEL <b>19,0%</b></p> <p>OMSETNING <b>N/A</b></p>	<p>sensiBel</p> <p>aodlabs.com</p>



PORTEFØLJESELSKAPER  
SEKTOR: IT

<b>SKIOO</b>  VENTURE OSLO	Tilbyr en mobilapplikasjon som forenkler hverdagen for både alpinanlegg og sluttbrukere.	SAMLET INVESTERING <b>23,4 MNOK</b> EIERANDEL <b>21,2%</b> OMSETNING <b>1,0 MNOK</b>	  skioo.com
<b>SWARM64</b>  VENTURE BERLIN	Tilbyr hardware og software som øker ytelsen i store databaser.	SAMLET INVESTERING <b>45,8 MNOK</b> EIERANDEL <b>19,1%</b> OMSETNING <b>0,0 MNOK</b>	  swarm64.com
<b>TELLU IOT</b>  TIDLIGFASE ASKER	Tilbyr programvare-løsninger for Internet of Things (IoT) gjennom sin TelluCloud plattform.	SAMLET INVESTERING <b>8,8 MNOK</b> EIERANDEL <b>19,0%</b> OMSETNING <b>N/A</b>	  tellucloud.com
<b>UNACAST</b>  VENTURE NEW YORK	Tilbyr teknologi for mer treffsikker internettannonsering basert på data fra nettvarder (beacons).	SAMLET INVESTERING <b>42,4 MNOK</b> EIERANDEL <b>17,6%</b> OMSETNING <b>18,9 MNOK</b>	  unacast.com
<b>VILLOID</b>  TIDLIGFASE OSLO	Utviklet app som knytter møte, inspirasjon og e-handel sømløst sammen.	SAMLET INVESTERING <b>0,9 MNOK</b> EIERANDEL <b>1,4%</b> OMSETNING <b>N/A</b>	  villoid.com
<b>VILMER</b>  TIDLIGFASE MOELV	Tilbyr digital løsning for å skape en lokal møte- og markeds plass for eldre mennesker basert på samarbeid med kommuner, næringsliv og frivillige organisasjoner.	SAMLET INVESTERING <b>0,5 MNOK</b> EIERANDEL <b>7,8%</b> OMSETNING <b>N/A</b>	  vilmer.no
<b>VIVA LABS</b>  TIDLIGFASE OSLO	Tilbyr en skybasert tjeneste for smarthus, som styres med selskapets egenutviklede programvare for smarttelefoner og nettbrett.	SAMLET INVESTERING <b>1,0 MNOK</b> EIERANDEL <b>5,5%</b> OMSETNING <b>N/A</b>	  meetviva.com



## VERDENsledende PÅ LOKASJONSdata



**Unacast** er en verdensledende leverandør av data som forteller hvordan mennesker beveger seg rundt i den fysiske verdenen. Nesten bare fantasien setter grensen for anvendelsen av lokasjonsdata, og kundeveksten i selskapet er sterk.

Selskapet har hovedkontor i New York, og ble etablert i 2014 av gründerteamet Thomas Walle (CEO) og Kjartan Slette (COO). Teknologiutviklingen skjer i Oslo.

Selskapet leverer nettbaserte tjenester med lokasjonsdata, dvs. data som forteller hvordan mennesker beveger seg rundt i den fysiske verdenen. Det tilbyr også en ferdig programvareplattform med ulike analyse- og administrasjonsverktøy for virksomheter som selv skaper eller besitter slike lokasjonsdata. I 2018 lanserte selskapet nye datatjenester som gir større innsikt i folks adferd og bevegelsesmønstre. I samarbeid med Telia ble det dessuten utviklet en ny programvareplattform for selskap som besitter egne lokasjonsdata.

Kundene til Unacast bruker lokasjonsdata til mange formål. Et bruksområde er å forbedre

markedsføring på internett. Et annet bruksområde er å finne optimal plassering av nye butikker og utesteder i byer. Opplysninger om hvor og hvordan folk forflytter seg kan også brukes til byplanlegging og til analysere reisemønstret på tvers av ulike regioner.

Markedet for lokasjonsdata er i positiv utvikling. Unacast har hatt sterk kunde- og omsetningsvekst i 2018, og de løpende inntektene har økt med over 137 % i løpet av året.

Investinor investerte første gang i Unacast i Serie A-runden i 2016, som var ledet av det finske venturefondet Open Ocean Capital. Investinor var en sterk støttespiller da selskapet hentet 140 millioner kroner i den påfølgende Serie B-runden i 2017/18, hvor amerikanske White Star Capital og svenske Telia Venture kom inn som nye eiere.



PORTEFØLJESELSKAPER

## SEKTOR: MILJØ OG SKOG

<b>FUNZIONANO</b>  TIDLIGFASE OSLO	Utvikler additiv som gir nye eller forbedrede egenskaper (f.eks. brannhemming, oksygenbarriere og vannavstøting) til en rekke materialer.	SAMLET INVESTERING <b>6,0 MNOK</b>  EIERANDEL <b>21,8%</b>  OMSETNING <b>N/A</b>	  funzionano.com
<b>HAVGUL CLEAN ENERGY</b>  VENTURE OSLO	Utvikler vindkraftprosjekter frem til de er klare for utbygging – og selger dem videre til utbyggere.	SAMLET INVESTERING <b>16,6 MNOK</b>  EIERANDEL <b>26,0%</b>  OMSETNING <b>N/A</b>	  havgul.no
<b>KEBONY</b>  EKSPANSJON OSLO	Tilbyr trevirke basert på rimelige og globalt tilgjengelige treslag som med en patentert og miljøvennlig prosess får egenskaper på lik linje med tropiske tresorter.	SAMLET INVESTERING <b>148,5 MNOK</b>  EIERANDEL <b>18,9%</b>  OMSETNING <b>250,3 MNOK</b>	  kebonny.com
<b>KEEP-IT TECHNOLOGIES</b>  VENTURE ÅS I AKERSHUS	Utvikler og selger en patentert holdbarhetsindikator for næringsmidler, farmasøytiske produkter og kjemikalier.	SAMLET INVESTERING <b>33,6 MNOK</b>  EIERANDEL <b>23,5%</b>  OMSETNING <b>9,4 MNOK</b>	  keep-it.no
<b>SHELTERWOOD</b>  VENTURE TRONDHEIM	Selskap for nyinvesteringer innen skogrelatert sektor.	SAMLET INVESTERING <b>10,0 MNOK</b>  EIERANDEL <b>41,7%</b>  OMSETNING <b>0,0 MNOK</b>	  N/A
<b>SORBWATER TECHNOLOGY</b>  VENTURE BERGEN	Utvikler utstyr for vannrensing innen olje og gass	SAMLET INVESTERING <b>12,2 MNOK</b>  EIERANDEL <b>10,7%</b>  OMSETNING <b>5,5 MNOK</b>	  sorbwater.com
<b>TERMOWOOD</b>  VENTURE DRAMMEN	Tilbyr et nytt konsept for bygg i tre som er en hybrid mellom bindingsverk og massivtre.	SAMLET INVESTERING <b>20,7 MNOK</b>  EIERANDEL <b>32,1%</b>  OMSETNING <b>12,7 MNOK</b>	  termowood.no





## OPPSKALERER DET NORDISKE MARKEDET FOR BYGG I TRE



**Termowood** tilbyr et nytt produkt for bygg i tre med gode miljøegenskaper. Produktet er konkurransedyktig på pris og gir opp til 70 % mer effektiv byggetid på byggeplass, samt et bedre inn klima for sluttkundene.

Selskapet erfarte i 2018 en omsetningsvekst på ca. 300 % sammenlignet med 2017. I løpet av året ble en rekke bygg som f.eks. barnehager, tomannsboliger, næringsbygg, eneboliger og garasjer i både inn- og utland ferdigstilt med Termowoods elementprodukter av massivtre.

Elementene blir produsert på fabrikken i Hurdal med stor grad av automatisering, og deretter sendt til byggeplass i et nummerert system for hurtig reising av bygg. Termowood leverer elementene som så settes sammen til ferdig råbygg. I løpet av 2018 var selskapets salgsvekst primært drevet av innkommende henvendelser fra entreprenører, byggherrer, husbyggere og arkitekter.






Kapitalen som er investert i Termowood har

gått til å finansiere en utvidelse av produksjonen og en vesentlig styrking av salg- og markedsføringsapparatet. Produksjonen skal styrkes gjennom en utvidelse av dagens elementlinje som vil være operativ fra andre kvartal 2019, samt en ny produksjonslinje for produksjon av egne massivtreplater med norsk tømmer som leveres i 2020. Dette gjør at selskapet vil ha kapasitet til å produsere og levere rundt ti ganger mer enn det dagens demoanlegg gjør.

Termowood har lyktes godt i kapitalmarkedet. I 2018 ble det i to emisjoner hentet over 42 millioner kroner, hvorav Investinor investerte 21 millioner kroner. Selskapet fikk også vesentlig finansiering av bank og Innovasjon Norge i løpet av året.



PORTEFØLJESELSKAPER  
SEKTOR: MARIN

<b>CRYOGENETICS</b>  VENTURE HAMAR	Tilbyr teknologi som effektiviser avlsarbeid i den globale sjømatindustrien.	SAMLET INVESTERING <b>31,7 MNOK</b>  EIERANDEL <b>37,3%</b>  OMSETNING <b>23,6 MNOK</b>	  cryogenetics.com
<b>NORDIC HALIBUT</b>  EKSPANSJON BERGEN	Driver med avl, oppdrett og salg av kveite i det globale markedet.	SAMLET INVESTERING <b>87,3 MNOK</b>  EIERANDEL <b>39,6%</b>  OMSETNING <b>67,7 MNOK</b>	  nordicseafarms.no
<b>PLANKTONIC</b>  VENTURE TRONDHEIM	Tilbyr startfôr for marin yngel i den globale oppdrettsindustrien.	SAMLET INVESTERING <b>17,5 MNOK</b>  EIERANDEL <b>40,4%</b>  OMSETNING <b>15,2 MNOK</b>	  planktonic.no
<b>SMARTFISH</b>  VENTURE OSLO	Tilbyr Omega 3 i friske, juicebaserte ernæringsdrikker, primært i markedet for klinisk (medisinsk) ernæring.	SAMLET INVESTERING <b>89,4 MNOK</b>  EIERANDEL <b>40,3%</b>  OMSETNING <b>17,5 MNOK</b>	  smartfish.no
<b>VITUX GROUP</b>  VENTURE OSLO	Utvikler, produserer og selger arktiske næringsstoffer, farmasøytiske produkter og kosttilskudd.	SAMLET INVESTERING <b>56,5 MNOK</b>  EIERANDEL <b>34,0%</b>  OMSETNING <b>101,6 MNOK</b>	  concordix.com



## STARTFØR FRA RUR LØSER FLASKEHALS INNEN GLOBAL MARIN OPPDRETT

**Planktonic** ble startet i 2008 av de to gründerne Nils Egil Tokle og Håvard Aakerøy. Nils er selskapets akademiske grunnfjell, som ledende forsker i sitt felt innen marinbiologi ved NTNU, mens Håvard er selskapets praktiske og kreative «altmuligmann» med bakgrunn fra oppdrettsnæringen. Sammen oppdaget de løsningen på en av de viktigste utfordringene for videre vekst innen den globale marine oppdrettsnæringen; behovet for levende startfôr til yngel som bl.a. reduserer dødelighet blant yngelen.

Planktonic har med sitt unike produkt vakt oppsikt i det europeiske markedet. Selskapet har nylig fått innvilget utviklingsprosjekter med verdi på godt over 30 millioner kroner fra bl.a. Eurostars og Horizon 2020, og har med det fått full uttelling på sin softfundingstrategi. Selskapet er på en eksklusiv liste over selskaper som har fått tildelt midler fra Horizon 2020 for andre gang. Dette gir selskapet nå mulighet for å akselerere oppskaleringen ytterligere.

Startfôr til marin yngel er en internasjonal voksende industri med en rekke etablerte aktører, som samlet omsetter for ca. 7 milliarder kroner. Dagens levendefôr er imidlertid basert på substitutter til de naturlige organismene som marin yngel



beiter på i sjøen. Planktonic sitt levendefôr er ikke bare enklere i bruk for oppdretter, men også en del av yngelens naturlige beitedyr. Planktonic sine kunder har kunnet dokumentere bedre fiskehelse gjennom mindre svinn, raskere vekst og høyere motstandsdyktighet mot sykdom.

Investinor investerte første gang i Planktonic november 2015. Vi har siden den gang investert totalt 21,2 millioner kroner, og er i dag selskapets største eier med 40,4 % eierandel.



PORTEFØLJESELSKAPER

## SEKTOR: HELSEINDUSTRI

<b>APIM THERAPEUTICS</b>  TIDLIGFASE TRONDHEIM	Utvikler plattformteknologi som re-effektiviserer behandlingen hos kreftpasienter som har utviklet resistens.	SAMLET INVESTERING <b>6,4 MNOK</b>  EIERANDEL <b>7,1 %</b>  OMSETNING <b>N/A</b>	  apimtherapeutics.com
<b>BERGENBIO</b>  BØRSNOTERT BERGEN	Utvikler nye medisiner som blant annet hindrer spredning av kreft, eller som hindrer kreftceller i å bli motstandsdyktige mot cellegiftbehandling.	SAMLET INVESTERING <b>84,1 MNOK</b>  EIERANDEL <b>12,1 %</b>  OMSETNING <b>0,0 MNOK</b>	  bergenbio.com
<b>CALLIDITAS THERAPEUTICS</b>  BØRSNOTERT STOCKHOLM	Videreutvikler og forbedrer medisiner slik at de kan selges til nye pasientgrupper og markeder (såkalt reformulering).	SAMLET INVESTERING <b>137,3 MNOK</b>  EIERANDEL <b>15,7 %</b>  OMSETNING <b>0,0 MNOK</b>	  calliditas.se
<b>CURIDA</b>  EKSPANSJON ELVERUM	Tilbyr utkontraktert utvikling og produksjon av legemidler i form av blow-fill-seal, spray og flasker	SAMLET INVESTERING <b>24,9 MNOK</b>  EIERANDEL <b>18,4 %</b>  OMSETNING <b>67,8 MNOK</b>	  curida.no
<b>HY5PRO</b>  TIDLIGFASE RAUFOSS	Utvikler verdens første hydrauliske styrte 3D printede, adaptive håndprotese.	SAMLET INVESTERING <b>4,0 MNOK</b>  EIERANDEL <b>6,9 %</b>  OMSETNING <b>N/A</b>	  hy5.no
<b>NISONIC</b>  TIDLIGFASE TRONDHEIM	Utvikler metode for å måle intrakranielt trykk ved hjelp av ultralyd.	SAMLET INVESTERING <b>2,5 MNOK</b>  EIERANDEL <b>14,1 %</b>  OMSETNING <b>N/A</b>	  nisonic.no



<b>ONIO</b>  TIDLIGFASE OSLO	Utvikler ikke-invasive sensorer som måler kroppens kjernetemperatur.	SAMLET INVESTERING <b>1,0 MNOK</b>  EIERANDEL <b>1,1 %</b>  OMSETNING <b>N/A</b>	<b>ONiO®</b>  cura8.com
<b>PHOENIX SOLUTIONS</b>  TIDLIGFASE OSLO	Utvikler en teknologiplattform som benytter ultralyd til å målrette og optimalisere medisinsk behandling, blant annet mot kreft.	SAMLET INVESTERING <b>8,0 MNOK</b>  EIERANDEL <b>7,4 %</b>  OMSETNING <b>N/A</b>	 <b>PHOENIX SOLUTIONS</b>  phoenixsolutions.no
<b>PLUVIA</b>  TIDLIGFASE BERGEN	Utvikler et medikament som skal bedre livskvaliteten til barn som rammes av den sjeldne, medfødte stoffskiftesykdommen Føllings sykdom (PKU).	SAMLET INVESTERING <b>3,0 MNOK</b>  EIERANDEL <b>9,2 %</b>  OMSETNING <b>N/A</b>	<b>PLUVIA</b>  n/a
<b>SPINCHIP</b>  VENTURE OSLO	Utvikler hardware og software for å analysere blodprøver pasientnært, raskere og mer presist enn det legekontorer og sykehus i dag har mulighet til.	SAMLET INVESTERING <b>34,4 MNOK</b>  EIERANDEL <b>28,8 %</b>  OMSETNING <b>2,6 MNOK</b>	 <b>SpinChip Diagnostics</b>  spinchip.no
<b>TOPRO INDUSTRI</b>  EKSPANSJON GJØVIK	Produksjon og salg av premium rullatorer og andre hjelpemidler til et globalt marked.	SAMLET INVESTERING <b>20,4 MNOK</b>  EIERANDEL <b>38,0 %</b>  OMSETNING <b>265,3 MNOK</b>	 <b>TOPRO INDUSTRI</b>  topro.no



## ULTRALYDTEKNOLOGI SOM KAN REDDE LIV



Trondheims-baserte **Nisonic AS** utvikler diagnoseverktøy som måler intrakranielt trykk ved hjelp av ultralyd og kunstig intelligens. Verktøyet kan raskt og med høy nøyaktighet detektere forhøyet intrakranielt trykk vil kunne redde liv og forhindre hjerneskader.

Forhøyet intrakranielt trykk oppstår som følge av hjerne- eller ryggmargsskade, for eksempel i forbindelse med trafikk- og fallulykker. I dag måles intrakranielt trykk ved å bore et hull i pasientens kranium for så å sette inn sensor. Dette er både risikofylt og kostbart, i tillegg til at prosedyren kun utføres ved akutt- og intensivavdelinger på sykehus.

Nisonics diagnoseverktøy måler parametre som diameter og bevegelse i synsnerven ved bruk av ultralyd. Bildeanalyse og mønstergjenkjenning sørger for høy nøyaktighet og automatisering av målingene. Metoden baserer seg på patentert tek-

nologi utviklet gjennom et mangeårig samarbeid mellom SINTEF i Trondheim og University of Cape Town i Sør-Afrika.

2019 blir et viktig år for Nisonic. Målemetoden skal verifiseres ytterligere gjennom kliniske studier ved sykehus i Oslo og Sør-Afrika. Teknologit utviklingen i selskapet har beveget seg såpass raskt at selskapet tar sikte på å ha første CE-merkede diagnoseverktøy ute i markedet allerede mot slutten av året.

Investinor investerte i selskapet i juli 2018 sammen med bl.a. Hadean Ventures, Sintef Venture og Sarsia Seed, og har en eierandel på 14,1 %.

## INVESTITOR TAR SATS I TIDLIGFASE



INVESTERER SAMMEN: Erik Tønnesen, Managing Partner i Skagerak Maturo AS (th) og Pål Breiland, ansvarlig for tidligfaseporteføljen i Investinor.

Investinors portefølje med tidligfaseinvesteringer har vokst kraftig de siste årene og teller nå 28 selskaper. Det betyr at Investinor er blant fondene i landet som har investert i flest selskaper i tidlig fase.

– Ja, det er ganske morsomt hvordan vi har fått sving på porteføljen. Vår hovedmotivasjon for denne type investeringer har vært å fange opp de beste såkorn-selskapene i Norge og deretter føre dem til neste fase, sier Pål Breiland, ansvarlig for tidligfaseporteføljen i Investinor.

Tidligfaseinvesteringene ble innført i 2014, men det er først de siste årene at antall investeringer har skutt fart. I 2018 investerte Investinor i åtte nye selskaper, i tillegg til 12 oppfølgingsinvesteringer. Totalt er det nå investert i 28 selskaper for til sammen 120 millioner kroner.

Normalt er investeringen i tidligfase fra Investinor i størrelsesorden 2–3 millioner kroner. Dette beløpet er betydelig mindre enn investeringene i hovedporteføljen. Derfor har Investinor et forenklet mandat der investeringene matches av profesjonelle medinvestorer.

– Investeringspartnerne kommer til Investinor med ferdig analyserte og investeringsklare case. På mange måter kan vi si at vi har outsourcet den kommersielle analysen til våre partnere. Hvis vår investeringsbeslutning er «ja», går Investinor inn

i bedriftene på samme vilkår som investeringspartneren, sier Pål Breiland.

Investinor har inngått matching-avtaler med aktører med ulike geografiske nedslagsfelt i Norge, deriblant Founders Fund (Oslo), Alliance Venture (Oslo), Sintef TTO (Trondheim/Oslo), Proventure (Stavanger/Trondheim), Sarsia (Bergen), Momentum Partners (Bergen) og Skagerak Maturo (Kristiansand). Sistnevnte har gjort nærmere ti investeringer sammen med Investinor.

– Vi opplever Investinor som en profesjonell og kompetent medinvestor. Spesielt viktig er samspillet mellom tidligfase og venturearmen. Det er godt for oss å vite at om tidligfaseselskapet lykkes, så har vi en ko-investor som har muskler til å ta selskapet i neste fase, sier Erik Tønnesen, Managing Partner i Skagerak Maturo AS.

Det er svært ressurskrevende å ta en aktiv eierrolle i tidligfasebedrifter. Dersom Investinor skulle ha fulgt opp alle de 28 investeringene selv, ville det krevd betydelig flere ansatte. I en innledende fase overlater Investinor derfor til investeringspartnerne å jobbe tett på porteføljebedriftene.

– Matchingen gir Investinor kvalitetssikret deal flow på en kostnadseffektiv måte. Til gjengjeld får investeringspartnerne avlastning av finansiell risiko, sier Maja Aursand Andersen, Senior Associate i Investinor.

Selv om det er investeringspartnerne som gjør brorparten av analysearbeidet, forholder Investinor seg til sine investeringskriterier på samme måte som i hovedporteføljen.

– Den overordnede motivasjonen vår er jo at de skal ta steget først til vår hovedportefølje, og deretter ut i verden som globale stjerner i sin nisje. Selskapene må ha en robust forretningsmodell som løser reelle utfordringer og som det finnes et voksende marked for, samt et team som klarer å sannsynliggjøre at de evner for å ta den reisen, sier Aursand Andersen

Blant dem som har kommet gjennom nåløyet er VR-selskapet Dimension 10. Her gikk Investinor inn sammen med det anerkjente fondet Boost VC.

– Investinor er en meget kompetent og langsiktig eier som bidrar til trygghet i selskapet vårt. De er også en svært god sparringspartner på flere områder inkludert den strategiske prosessen rundt videre kapitalinnhenting, sier Aleksander Nyquist Langmyhr, CEO i Dimension 10.

Sensibel, med utspring fra SINTEF, fikk Investinor inn på eiersiden i 2018. Forskerne bak selskapet har brukt ti år på å perfektionere mikrofonen som skal benyttes i systemer for blant annet talegjenkjenning.

– Det er en annerkjennelse for oss å få Investinor inn på eiersiden, spesielt ettersom de har stor kompetanse og suksess med investeringer i semiconductor-industrien. Det er også trygt for oss å ha solide eiere som Investinor i ryggen når vi skal hente kapital ved senere anledninger, sier Sverre Dale Moen, administrerende direktør i Sensibel.

I løpet av fjoråret ble over 200 tidligfase-selskaper vurdert av Investinor, men bare åtte kom gjennom det trange nåløyet. Til dem har Breiland følgende råd:

– Mange selskaper blir rett og slett avvist fordi de ikke har en robust nok forretningsmodell. Men mange kommer også til oss litt for tidlig. Vårt mål er at vi gjerne skal være med på den siste såkornsrunden før de store pengene kommer inn. Derfor ber vi mange gründerselskaper komme tilbake når de er kommet litt lenger i prosessen, avslutter Breiland.



BETYDELIG AKTØR: Investors team for tidligfaseinvesteringer, Pål Breiland (tv) og Maja Aursand Andersen.



## 1. REDEGJØRELSE FOR EIERSTYRING OG SELSKAPSLEDELSE

I Eierskapsmeldingen (Meld. St. 27 2013-2014) kapittel 8.2.3 er det nedfelt at staten har en forventning om at:

«Alle heleide statlige selskaper bør følge Norsk anbefaling om eierstyring og selskapsledelse der denne passer, og som en del av dette gi en samlet redegjørelse for selskapets eierstyring og selskapsledelse, herunder redegjøre for evt. avvik fra anbefalingen. De mest aktuelle punktene i anbefalingen er: Redegjørelse for selskapenes eierstyring og selskapsledelse (punkt 1), tydeliggjøring av virksomhet, mål og strategier (punkt 2), sammensetning av styrende organer (punkt 8), krav til styrets arbeid (punkt 9), krav til risikostyring og intern kontroll (punkt 10), godtgjørelse til styret og ledende ansatte (punkt 11 og 12) og informasjon og kommunikasjon (punkt 13). Redegjørelsen gis i årsberetningen eller i dokument det er henvist til i årsberetningen.»

Med bakgrunn i dette avlegger ledelsen og styret i Investinor en redegjørelse for prinsipper og praksis for eierstyring og selskapsledelse i samsvar med den norske anbefalingen for eierstyring og selskapsledelse.

Beskrivelsen nedenfor tar utgangspunkt i siste reviderte versjon av anbefalingen av 17.10.18, og redegjør for hvordan punktene i anbefalingen er fulgt opp i Investinor.

Avvik fra anbefalingen: Ingen

## 2. VIRKSOMHET

### Vedtekter

Investinors formål er å bidra til økt verdiskaping gjennom å tilby risikovillig kapital til internasjonalt orienterte konkurransedyktige bedrifter, primært nyetableringer. I tillegg til risikokapital skal Investinor bidra med et kompetent og aktivt eierskap i porteføljebedriftene. Virksomheten har hele landet som nedslagsfelt.

Investeringer kan skje i form av aksjer eller ansvarlige lån, og skal foretas på kommersielt grunnlag på like vilkår som private investorer. Det skal prioriteres å investere i sektorer med

næringsmiljøer som har potensielt internasjonale konkurransefortrinn, som ivaretar utnyttelse av viktige naturressurser, som utnytter ny teknologi og kompetanse og/eller som bidrar til mindre miljøbelastning og menneskeskapte klimaendringer.

Investinor skal gi en markedsmessig avkastning basert på den risiko som tas i investeringsvirksomheten, og avkastning og andre relevante måltall oppdateres overfor eier Nærings- og fiskeridepartementet i forbindelse med presentasjon av kvartalsvis finansiell rapportering.

Styret og ledelsen gjennomfører regulære prosesser hvor selskapets strategi blir evaluert, og hvor operasjonaliserte mål og retningslinjer for virksomheten blir oppdatert.

### Samfunnsansvar

I utøvelsen av Investinors virksomhet er selskapet avhengig av høy tillit og et godt omdømme hos porteføljebedrifter, næringsliv, myndigheter og samfunnet for øvrig. Det betinger at ansatte og andre som opptrer på vegne av selskapet har et felles verdigrunnlag og en felles etisk standard og alltid opptrer med integritet og ryddighet. Kolleger og andre som opptrer på vegne av selskapet forutsettes i enhver henseende å opptre lojalt overfor Investinor.

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

De etiske retningslinjene gjelder for alle ansatte, herunder ansatte i midlertidige stillinger, i alle sammenhenger, også når de opptrer på vegne av porteføljebedrifter. Retningslinjene gjelder også for tillitsvalgte, styremedlemmer, innleid personale og innleide konsulenter. Etiske retningslinjer er ikke uttømmende, og kan ikke dekke alle dilemma den enkelte måtte komme i. Er man i tvil om en aktivitet er etisk akseptabel, og en ikke finner svaret i etikkretningslinjene, må man først og fremst reflektere selv. Ved fortsatt tvil er det naturlig å rådføre seg med nærmeste leder. Investinor er opptatt av at selskapets og de ansattes opptreden ikke skal ligge i gråsoner i forhold til retningslinjene,

relevante lover og regler eller allment aksepterte moralnormer.

Investinor vil stimulere til en åpen diskusjon om ansvarlig atferd. I spørsmål om atferd legges det vekt på å lære av de erfaringer som gjøres og at slike spørsmål kan håndteres på en byråkratisk måte. Brudd på de etiske retningslinjene vil kunne medføre interne disiplinærtiltak og kan få betydning for vedkommendes ansettelses- eller tilknytningsforhold i Investinor. Et samarbeid med innleid personell eller konsulenter vil normalt avsluttes umiddelbart dersom de etiske retningslinjene ikke etterleves.

Avvik fra anbefalingen: Ingen

### 3. SELSKAPSKAPITAL OG UTBYTTE

Investinor forvalter 4,2 milliarder kroner, hvorav 2,95 milliarder kroner er utbetalt og 1,25 milliarder kroner ligger som en ramme for fremtidig egenkapitaltilførsel. Denne rammen og selskapets sterke balanse ved utgangen av 2018 gjør at styret vurderer at Investinor er tilfredsstillende kapitalisert til å møte fremtidige investeringsbehov i porteføljebedriftene.

#### Utbytte

Investinor har som overordnet mål å skape verdier og avkastning for sin eier. Ved fastsettelse av utbytte blir det tatt hensyn til forventet resultatutvikling og forventede fremtidige kontantstrømmer som følger av forventede nye investeringer og realisasjoner fra eksisterende investeringer.

Generalforsamlingen er ikke bundet av styrets forslag til utbytte, og Investinor er derfor bundet av statens utbyttepolitikk.

Det foreligger ingen styrefullmakt til å foreta kapitalforhøyelse i Investinor.

Avvik fra anbefalingen: Ingen

### 4. LIKEBEHANDLING AV AKSJONÆRER OG TRANSAKSJONER MED NÆRSTÅENDE

Investinor er et heleid statlig selskap underlagt Nærings- og fiskeridepartementet. Det foregår ikke transaksjoner av aksjene.

Avvik fra anbefalingen: Ingen

### 5. FRI OMSETTELIGHET

Aksjene i Investinor er heleid av den norske stat gjennom Nærings- og fiskeridepartementet og er

ikke notert på et fritt omsettelig marked. På grunn av eierskapet anses NUES-anbefalingen som ikke relevant for Investinor på dette punktet.

### 6. GENERALFORSAMLING

Generalforsamlingen i Investinor består av staten ved Nærings- og fiskeridepartementet. Departementet står for innkalling til generalforsamlingen. I praksis er myndigheten til å innkalle til generalforsamling delegert til selskapet. Ordinær generalforsamling avholdes hvert år innen utgangen av juni måned. Styrets medlemmer, daglig leder og revisor har møterett på generalforsamlingen.

Avvik fra anbefalingen: Ingen

### 7. VALGKOMITÉ

Investinor har ingen valgkomite da styret velges av eier.

Avvik fra anbefalingen: Ingen

### 8. STYRE, SAMMENSETNING OG UAVHENGIGHET

Styret i Investinor består av fem eksterne medlemmer som velges av generalforsamlingen. De aksjonærvalgte medlemmene velges for en periode på to år, og de er alle uavhengige av selskapets daglige ledelse. Det er utpekt en nestleder i styret.

Styret skal til enhver tid være kjennetegnet av nødvendig kompetanse, kapasitet og mangfold for å utføre sine oppgaver. Ytterligere detaljer om styrets medlemmer finnes i egen presentasjon på Investinors hjemmesider.

Avvik fra anbefalingen: Ingen

### 9. STYRETS ARBEID

#### Styrets oppgaver

Styret har vedtatt en styreinstruks som gir regler for styrets arbeid og saksbehandling, herunder hvilke saker som skal styrebehandles, adm. direktørs arbeidsoppgaver og plikter overfor styret og regler for innkalling og møtebehandling. Styret utarbeider en årlig plan for sitt arbeid som dekker oppgaver som er fastsatt i lover og vedtekter. Styret har også fastsatt forvaltningsinstruks og beslutningsfullmakt for adm. direktør.

Styret foretar en årlig evaluering av sitt arbeid og sin arbeidsform som gir grunnlag for eventuelle endringer og tiltak.

Styrebehandlingen ledes av styrets leder. Styrets nestleder fungerer som møteleder i tilfeller der styreleder ikke kan eller bør lede styrets arbeid. Dersom verken styrets leder eller nestleder er til stede, velger styret en leder for styrebehandlingen.

Adm. direktør forbereder saker som skal behandles av styret i samråd med styrets leder. Det legges vekt på at sakene forberedes og fremlegges slik at styret har et tilfredsstillende behandlingsgrunnlag.

### **Revisjonsutvalg**

Revisjonsutvalget bestod i 2018 av tre av styrets medlemmer. Utvalget er forberedende og rådgivende arbeidsutvalg for styret. Medlemmene velges for inntil to år. Utvalget skal samlet ha den kompetansen som ut fra selskapets organisasjon og virksomhet er nødvendig for å ivareta sine oppgaver.

### **Kompensasjonsutvalg**

Kompensasjonsutvalg bestod i 2018 av to av styrets medlemmer. Utvalget innstiller på styrets retningslinjer for kompensasjon til ledende ansatte. Videre forbereder og anbefaler utvalget forslag til styret om kompensasjon til adm. direktør og er samtidig rådgiver for adm. direktør vedrørende kompensasjon for ledende ansatte og eventuelt andre som rapporterer til adm. direktør.

### **Habilitet**

Styreinstruksen i Investinor slår fast at et styremedlem ikke må delta i behandlingen eller avgjørelsen av spørsmål som har slik særlig betydning for egen del eller for noen nærstående at medlemmet må anses for å ha personlig eller økonomisk særinteresse i saken. Styrets medlemmer må til enhver tid vurdere sin habilitet i forhold til gjeldende regler.

Avvik fra anbefalingen: Ingen

## **10. RISIKOSTYRING OG INTERNKONTROLL**

Hovedrisikoen for Investinors virksomhet er knyttet til erverv og utvikling av selskaper i investeringsporteføljen. Nye investeringsmuligheter og eksisterende porteføljeselskaper er ofte i en tidlig utviklingsfase og har ofte ikke en bevist forretningsmodell med inntjening. Tilfanget av investeringsmuligheter er variabelt, samtidig som det er usikkert hvilke investeringsmuligheter som har et potensial for suksess. Dette gjelder spesielt for selskaper som befinner seg i tidligfase og venturesegmentet.

For å sikre gode investeringsbeslutninger har styret utarbeidet en egen forvaltningsinstruks som bygger på overordnede retningslinjer for virksomheten fastsatt av Nærings- og fiskeridepartementet. Hensikten med forvaltningsinstruksen er å gi innspill på hvordan disse retningslinjene skal fortolkes og etterleves, samt klargjøre hvordan administrasjonen forventes å arbeide relatert til selve investeringsvirksomheten.

Et viktig utgangspunkt er at Investinors investeringer skal foretas på kommersielt grunnlag, og på like vilkår som private investorer. Det betyr at Investinor skal følge beste praksis innen Private Equity-næringen og så langt som mulig måles mot relevante referanseparametere og -indekser i næringen. Mulige investeringer vurderes gjennom en omfattende seleksjonsprosess som skjer gjennom flere faser og ved bruk av etablert gode investeringsprosesser og investeringsverktøy. Videre er det satt fokus på at organisasjonen har riktig kompetanse. Til sammen skal dette medvirke til at riktige investeringsmuligheter blir valgt til riktige inngangsverdier, og at man utøver et godt aktivt eierskap og utvikler selskapene i eierperioden.

For å sikre at Investinor har en god selskapsstyring har styret etablert en internkontroll med bl.a. prosedyrer for løpende rapportering av viktige risikofaktorer. Videre er det utarbeidet retningslinjer og fullmaktsmatriser for å styre og kontrollere selskapets investeringer og regnskap.

Styret gjennomgår selskapets viktigste risikoområder og interne kontroll formelt minst en gang om året.

Avvik fra anbefalingen: Ingen

## **11. GODTGJØRELSE TIL STYRET**

Godtgjørelse til styret fastsettes av eier i forbindelse med generalforsamlingen. Styrets godtgjørelse er ikke resultatavhengig og det er ikke utstedt opsjoner til styremedlemmer. Styrets samlede godtgjørelse for 2018 fremgår av note 12 i regnskapet.

Avvik fra anbefalingen: Ingen

## **12. GODTGJØRELSE TIL LEDENDE ANSATTE**

Lederlønnserklæring og godtgjørelse til styret og adm. direktør er i sin helhet beskrevet i note 12 i regnskapet. Styret fastsetter adm. direktørs betingelser årlig. Selskapets policy for kompensasjon til ledende medarbeidere er i henhold til retningslinjer fra Nærings- og fiskeridepartementet.

Selskapet har et kompensasjonsutvalg bestående av to styremedlemmer. Adm. direktør er sekretær i kompensasjonsutvalget. Kompensasjonsutvalgets mandat er å vurdere og foreslå for styret elementer i kompensasjon samt å sikre at styret etterlever eiers forventninger til lederlønnings og vurdere forslag til bonusprogram for ledere og medarbeidere for påfølgende år. Kompensasjonsutvalgets anbefaling legges frem for styret til beslutning.

Avvik fra anbefalingen: Ingen

### **13. INFORMASJON OG KOMMUNIKASJON**

Administrasjonen har møter med eier hvert kvartal, hvor finansielle resultater blir presentert sammen med annen relevant informasjon.

Investinor jobber også for å møte informasjonsbehovet til andre interessenter, som det politiske miljø, samarbeidspartnere og samfunnet for øvrig.

Avvik fra anbefalingen: Ingen

### **14. SELSKAPSOVERTAKELSE**

Styret vil bidra til at eier får all relevant informasjon i situasjoner som påvirker eiers interesser. Det er ikke utarbeidet eksplisitte hovedprinsipper for hvordan styret vil opptre ved eventuelle overta-

kelsestilbud, da dette anses som lite relevant siden Investinor er heleid av den norske stat.

Avvik fra anbefalingen: Ingen

### **15. REVISOR**

Revisor presenterer årlig en plan for revisjonsarbeidet for revisjonsutvalget. I forbindelse med revisjonen av foregående regnskapsår gir revisor en beskrivelse av hovedelementene i revisjonen, herunder særlig om eventuelle vesentlige svakheter som er avdekket ved internkontrollen knyttet til regnskapsrapporteringsprosessen.

Revisor er til stede på styremøtet i forbindelse med avleggelse av årsregnskapet hvor også brev fra revisor blir gjennomgått. Styret har i samme møte en egen samtale med revisor uten at administrasjonen er til stede. Revisor deltar også i separate møter med styret for å redegjøre rundt selskapets praksis ved verdivurdering. Revisor møter på generalforsamlingen. Samlet godtgjørelse til revisor er beskrevet i note 12 til regnskapet. Godtgjørelsen er fordelt på revisjon og andre tjenester. Selskapet er bevisst på bruken av revisor til andre tjenester enn revisjon.

Avvik fra anbefalingen: Ingen

# ANSVARLIG INVESTERINGSPRAKSIS

Investinor skal være en ansvarlig investor som bidrar til bærekraftig verdiskapning og velfungerende kapitalmarkeder. Vi har sluttet oss til FN's prinsipper for ansvarlige investeringer (PRI) som danner grunnlaget for vår Policy for ansvarlig og bærekraftig investeringspraksis. Investinors tilnærming til ansvarlig og bærekraftig investeringspraksis tar utgangspunkt i følgende:

- **Langsiktig og bærekraftig avkastning:**  
Ansvarlig forvaltning av Investinors forvaltningskapital skal bidra til langsiktig og bærekraftig avkastning til eier.
- **Samfunnsoppdrag:**  
Gjennom investeringsaktiviteten kompletterer Investinor det norske markedet for venture- og ekspansjonskapital.
- **Etiske prinsipper for porteføljeselskaper:**  
Investinors tilnærming til ansvarlig og bærekraftig investeringspraksis skal bidra til at porteføljeselskapene opererer i henhold til Investinors etiske standarder.

Policy for ansvarlig og bærekraftig investeringspraksis skisserer hvilke krav Investinor stiller til egen organisasjon og ansatte, til våre porteføljeselskaper og til våre medinvestorer. Den kan leses i sin helhet på våre hjemmesider: <http://www.investinor.no/om-oss/policy-for-ansvarlig-og-baerekraftig-investeringspraksis/>

Et sentralt aspekt i policyen er at en vurdering av ESG-relaterte forhold alltid skal inngå i Investinors investeringsbeslutninger og eierskapsutøvelse. Investinor gjennomfører årlig en ESG-undersøkelse blant porteføljeselskapene og rapporterer på ESG-status internt og i porteføljen i egen rapport til Nærings- og fiskeridepartementet som også publiseres på våre hjemmesider. Rapporten for 2018 kan leses her: <https://www.investinor.no/wp-content/uploads/2018/09/ESG-status-i-Investinor-2018-samfunnsansvar.pdf>

## ESG-ARBEIDET I 2018

ESG-undersøkelsen i 2018 viste at ESG i økende grad implementeres som et verktøy for risikosty-



ESG I FOKUS:  
Birgitte Villmo,  
ansvarlig for ESG i  
investeringsteamet  
hos Investinor.

ring i porteføljeselskapene. Samtlige selskaper i Investinors hovedportefølje hadde i 2018 etablert rutiner for ESG-rapportering til sine styrever. Det store flertallet av selskapene hadde innført etiske retningslinjer, og man erfarte også en økning i antall selskaper med rutiner for varsling og bakgrunnsjekk av partnere.

Investinor har også hatt fokus på å øke kvinneandelen i porteføljen med en ambisjon om at samtlige selskaper skal ha kvinner representert i både styre og ledelse innen tre år etter første investering.

– Det er svært gledelig å se konkrete resultater av teamets ESG-fokus i eierskapsutøvelsen. Tallene fra 2018 viste at blant selskapene i Investinors portefølje har 4 av 5 styrever kvinnelige styremedlemmer og halvparten kvinner i ledelsen. Dette var en positiv utvikling sammenlignet med 2017, samtidig som teamet erkjenner at vi fremdeles er et stykke unna vår målsetning, sier Birgitte Villmo, ansvarlig for ESG i investeringsteamet hos Investinor.

## – FOKUS PÅ MANGFOLD SKAPER RESULTATER

GLADE KVINNER PÅ BØRS:  
Fra venstre, Industrifondens  
Nina Rawal, Calliditas CEO  
Renee Aguiar-Lucander  
og Investinors Ann-Tove  
Kongsnes.



Investeringsdirektør Ann-Tove Kongsnes etterlyser mer mangfold og flere kvinner i startup-miljøet.

– Hovedårsaken til at Investinor jobber for å øke kvinneandelen, både internt og i porteføljen, er fordi vi mener at mangfold skaper bedre resultater. Vi er opptatt av å ha et så bredt utvalg av kandidater som mulig når vi rekrutterer både ansatte, styremedlemmer, ledere og gründere. I Investinor streber vi alltid etter å tiltrekke oss de beste folkene, og menn og kvinner konkurrerer på like vilkår. Det krever imidlertid at vi og selskapene våre leter aktivt etter dyktige kvinner. At de finnes der ute er det ingen tvil om, sier Kongsnes.

Investinor har tatt grep for å bedre kvinneandelen i startup-miljøet gjennom blant annet et oppdatert ESG-regelverk. I Investinors nye retningslinjer heter det at porteføljeselskaper plikter å ha kvinnerepresentasjon i både ledelse og styre innen tre år etter at Investinor har investert i dem. For å oppnå dette engasjerer teamet i Investinor seg i viktige rekrutteringsprosesser av ledere og tar på seg valgkomitéverv for å sikre fokus på mangfold i styret.

Det var en merkedag i juni 2018 da Investinors porteføljeselskap **Calliditas Therapeutics AB** ble

notert på Stockholm-børsen. Tre kvinner frontet selskapet da det ble ringt i børsjellen hos OMX Nasdaq: Ann-Tove Kongsnes som er ansvarlig for investeringen fra Investinor, Nina Rawal fra ko-investoren Industrifonden, og den kvinnelige CEOen i selskapet, Renee Aguiar-Lucander.

– Investinor har de siste årene hatt fokus på å få flere kvinner inn i venturebransjen, og derfor var bildet fra børsnoteringen fra Calliditas et gledelig syn, sier Thomas Falck, styreleder i Investinor.

Ann-Tove Kongsnes har solid bakgrunn fra finansbransjen. Hun har jobbet i Corporate Finance i mange år, og har vært investeringsdirektør i Investinor siden 2009. Kongsnes forteller at hun gjerne skulle hatt flere kvinnelige kollegaer.

– Vi er med på å skape morgendagens næringsliv, og vi må rett og slett bli flinkere til å markedsføre hvor variert og givende dette er. Jobben min handler om å skape avkastning gjennom å inspirere og utfordre startups på veien mot kommersiell suksess, sier Kongsnes. For å lykkes med dette må man være en uredd, men også ydmyk, pådriver for verdiskapende prosesser i selskapene våre.

Startup-miljøet har lenge vært mannsdominert, men Investinor ser en positiv utvikling både blant investorer og i selskapene.

– Det har skjedd en endring, ikke minst når det gjelder våre holdninger til å gjøre noe med problemet. Vi ser at det gror både på de økonomiske og

teknologiske studieretningene i Norge. Nå er det bare opp til oss å overbevise kvinner om at bransjen vår er den rette, avslutter Kongsnes.

Styreleder Falck har heller ikke noe god forklaring på hvorfor det er så få kvinner i bransjen.

– Det er en problemstilling jeg bruker en del tid på, og jeg har ikke funnet noen gode svar. All forskning viser at jobbtilfredsheten i bransjen er svært høy og folk trives og blir i bransjen lenge. Jeg tror noe av forklaringen ligger i at det er en ung og litt ukjent bransje som kanskje kan oppleves som litt utsatt og risikofylt, sier Falck

I Investinor er kun tre av 17 i investeringsteamet kvinner. Selv om Falck gjerne skulle sett flere, er han fornøyd med at Investinor har klart å øke antallet, og målet er å vokse ytterligere.

– Vi har en ambisjon om å øke kvinneandelen fremover. Jeg er overbevist om at solide innslag av begge kjønn er en forutsetning for et godt og moderne arbeidsmiljø. Vi tror også at mangfoldige team tar bedre beslutninger, sier Falck.

Falck trekker også frem kompetansen til kvinnelige forvaltere som nettopp Ann-Tove Kongsnes. For en ventureinvestor som Investinor, er gjerne en børsnotering et bevis på suksess. Investinor gjennomførte tre børsnoteringer i 2017/2018, og Kongsnes var forvalter på alle tre selskapene.

– Det beviser at kvinner kan gjøre det minst like bra som mennene i denne bransjen, sier Falck.

# INVESTERINGSTEAM



OTTO FRØSETH  
Investeringsdirektør



ANN-TOVE KONGSNES  
Investeringsdirektør



RONNY VIKDAL  
Investeringsdirektør



JON ØYVIND ERIKSEN  
Investeringsdirektør



PÅL BREILAND  
Investment Manager



JOHN-ARNE HØRLØCK  
Investment Manager



## INVESTERINGSTEAM



EGIL GARBERG  
Senior Associate



STIG ANDERSEN  
Investeringsdirektør



BENT GRØVER  
Investment Manager



PATRICK KARTEVOLL  
Investment Manager



BIRGITTE GANGMARK VILMO  
Senior Associate



DANIEL HOLTH LARSEN  
Associate

# INVESTERINGSTEAM



THOMAS S. WREDE-HOLM  
Investeringsdirektør



PATRICK SANDAHL  
Investeringsdirektør



JEPPE F. G. BJERKE  
Senior Associate



MAJA AURSAND ANDERSEN  
Senior Associate

# ADMINISTRASJON



TOR HELMERSEN  
Konstituert administrerende direktør



LARS APPELKVIST  
Controller

## INVESTINORS STYRE



THOMAS FALCK  
styreleder



HANS AASNÆS  
styremedlem



ANNE KATHRINE SLUNGÅRD  
styrets nestleder



THOR EGIL FIVE  
styremedlem



OLAUG SVARVA  
styremedlem

# STYRETS BERETNING

Investinor har i løpet av 2018 gjort 55 investeringer (nye og oppfølginger), én exit og to børsnoteringer. I tillegg er investeringsselskapet Shelterwood AS etablert sammen med flere sentrale aktører innen skogsektoren. Resultat for året er negativt med -198,5 millioner kroner, hvorav -79,5 millioner kroner er kursvingninger på børsnoterte aksjer. Sammen med andre investorer har Investinor utløst i underkant av 1,7 milliarder kroner i frisk egenkapital til porteføljeselskapene, og investeringsporteføljen er økt fra 46 til 58 selskaper.

## VIRKSOMHETEN

Investinor er et investeringsselskap som skal bidra til økt verdiskapning gjennom å tilby risikovillig kapital til internasjonalt orienterte, konkurransedyktige bedrifter, primært nyetableringer. I tillegg til risikokapital skal selskapet bidra med et kompetent og aktivt eierskap i porteføljebedriftene. 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 å skape verdifulle bedrifter og derigjennom grunnlag for en langsiktig god avkastning med god risikospredning.

Investinor har hovedkontor i Trondheim og er eid av staten ved Nærings- og fiskeridepartementet.

## MÅL OG STRATEGI

Målsettingen med Investinors virksomhet er å utvikle utvalgte norske bedrifter til å bli verdensledende, og derav generere en markedsmessig avkastning. Investinor sin organisasjon skal ha gjennomføringskraft til å gjøre gode investeringer, utøve verdiøkende eierskap samt å realisere verdier når andre eiere er bedre egnet enn Investinor til å ta selskapene videre.

Investinor har langsiktighet og kapital til å være en sentral kraft i å utvikle det norske markedet for investeringer i tidligfase, for derigjennom å bidra til å skape morgendagens næringsliv i Norge.

Videre arbeider Investinor målrettet for å trekke utenlandsk kompetent kapital til norske investeringer, samt å mobilisere nye investeringsgrupperinger.

## HOVEDTREKK FOR ÅRET 2018

2018 ble et historisk år for Investinor på flere områder. I årets første måned ble Investinors aksjepost i porteføljeselskapet Alpinco AS solgt etter en strukturert prosess. Realisert gevinst fra salget på 115,0 millioner kroner er den høyeste i Investinors historie. I løpet av andre og tredje kvartal ble porteføljeselskapene Calliditas Therapeutics AB og poLight ASA notert for handel ved henholdsvis Nasdaq Stockholm og Oslo Børs. Dette for å sikre tilstrekkelig kapital inn i selskapene og grunnlag for realisering av verdier. I løpet av fjerde kvartal etablerte Investinor selskapet Shelterwood AS sammen med Norsk Skogkapital, Norske Skog, Borregaard og Skogbrand. Shelterwood er det første initiativet hvor Investinor forvalter kapital for andre, private investorer. Selskapet skal bidra til å løfte skogrelatert sektor på nasjonalt nivå, og kompetansen i selskapets eierkorps er i verdensklasse på sitt område.

## Nøkkeltall for året (tall for 2017 i parentes)

Netto årlig avkastning, målt ved driftsresultat i prosent av investert kapital, har i 2018 vært -9,2 % (1,3 %). Porteføljeselskapene er tilført

totalt 1 670,4 (937,9) millioner kroner i ny kapital, hvorav 336,0 (309,7) millioner kroner fra Investinor.

Det er gjennomført 13 (13) nyinvesteringer på til sammen 108,6 (42,3) millioner kroner. Øvrige eiere har i disse kapitalrundene tilført 190,6 (118,4) millioner kroner.

Det er gjennomført 42 (39) oppfølgingsinvesteringer i eksisterende porteføljeselskaper på til sammen 227,4 (267,4) millioner kroner. Øvrige eiere bidro i disse kapitalrundene med 1 143,8 (509,7) millioner kroner.

Nyinvesteringer i 2018 (i millioner kroner):

Selskap	Kvartal	Fase	Sektor	Totalt	Fra Investinor	Andel
Topro Industri AS produserer og selger premium rullatorer og andre hjelpemidler til det globale markedet	1. kv	Ekspansjon	Helse	41,6	20,4	49%
Curida AS tilbyr utkontrahert utvikling og produksjon av legemidler i form av blow-fill-seal, spray og flasker.	1. kv	Ekspansjon	Helse	75,0	24,9	33%
Termowood AS tilbyr et nytt konsept for bygg i tre som er en hybrid mellom bindingsverk og massivtre.	1. kv	Venture	Skog	22,2	10,8	49%
Funzionano AS utvikler et additiv som gir nye/forbedrede egenskaper til en rekke materialer	1. kv	Tidligfase	Andre	9,0	4,0	44%
ONiO AS utvikler ikke-invasive sensorer for måling av kroppens kjernetemperatur	1. kv	Tidligfase	Helse	20,0	1,1	6%
Well Conveyor AS utvikler traktorer for bruk i olje- og gassbrønner	1. kv	Tidligfase	Energi	8,0	2,7	34%
Hy5pro AS har utviklet verdens første hydraulisk styrte 3D-printede adaptive håndprotese	1. kv	Tidligfase	Helse	18,0	4,0	22%
Sensibel AS utvikler en ultrasensitiv mikrofon basert på optisk mikrosystemteknologi	1. kv	Tidligfase	IKT	11,7	3,8	32%
Scout Drone Inspection AS utvikler en autonom drone for inspeksjon av industrielle tanker og lageranlegg	2. kv	Tidligfase	IKT	4,5	1,5	33%
Nisonic AS utvikler en metode for å måle intrakranielt trykk ved hjelp av ultralyd	3. kv	Tidligfase	Helse	11,0	2,5	23%
Shelterwood AS nyetablert investeringselskap som skal investere i selskaper innen skogrelatert sektor	4. kv	Venture	Skog	24,1	10,0	42%
Memory AS utvikler og selger programvare for automatisert sporing og registrering av ansattes tidsbruk.	4. kv	Venture	IKT	49,1	19,0	39%
iGlobalTracking AS har utviklet en plattform som muliggjør bruk av IoT og sensorikk i betydelig skala	4. kv	Tidligfase	IKT	12,2	4,0	33%
<b>TOTALT</b>				<b>299,2</b>	<b>108,6</b>	<b>36,3%</b>

**Oppfølgingsinvesteringer i 2018 (i millioner kroner):**

Selskap	Kvartal	Fase	Sektor	Totalt	Fra Investinor	Andel
Unacast Inc.	1. kv	Venture	IKT	76,7	16,3	21,3 %
Vitux Group AS	1. kv	Venture	Marin	10,0	3,4	34,3 %
Xsens AS	1. kv	Tidligfase	Energi	10,0	3,5	35,0 %
Calliditas Therapeutics AB	1. kv	Venture	Helse	28,3	8,9	31,3 %
Boostcom Group AS	1. kv	Venture	IKT	9,0	4,0	44,2 %
Adline AS	2. kv	Tidligfase	IKT	3,0	1,2	41,7 %
Numascale AS	2. kv	Venture	IKT	20,0	8,0	39,8 %
Ziebel AS	2. kv	Venture	Energi	17,6	8,6	49,0 %
Zi-Lift AS	2. kv	Venture	Energi	30,0	5,4	18,0 %
Stimline AS	2. kv	Venture	Energi	10,0	2,0	20,4 %
Smartfish AS	2. kv	Venture	Marin	7,5	3,7	48,9 %
Vilmer AS	2. kv	Tidligfase	IKT	1,3	0,1	6,1 %
Pluvia AS	2. kv	Tidligfase	Helse	12,0	2,0	16,7 %
AblePay Technologies AS	2. kv	Tidligfase	IKT	1,0	0,3	33,3 %
Partnerplast Holding AS	2. kv	Ekspansjon	Energi	10,0	4,9	49,0 %
SpinChip AS	2. kv	Venture	Helse	13,0	4,2	32,5 %
Vitux Group AS	2. kv	Venture	Marin	8,0	2,8	35,6 %
Xsens AS	3. kv	Tidligfase	Energi	11,0	3,6	32,7 %
Ace Oil Tools AS	3. kv	Venture	Energi	0,0	0,0	44,5 %
Calliditas Therapeutics AB	3. kv	Venture	Helse	592,2	27,3	4,6 %
Nordic Halibut AS	3. kv	Ekspansjon	Marin	12,0	4,7	39,6 %
Shoreline AS	3. kv	Tidligfase	Miljø	12,0	4,0	33,3 %
Heimdall Power AS	3. kv	Tidligfase	IKT	4,0	2,0	49,8 %
Smartfish AS	3. kv	Venture	Marin	7,5	3,7	48,9 %
Ziebel AS	3. kv	Venture	Energi	8,2	3,9	47,4 %
Stimline AS	3. kv	Venture	Energi	10,0	2,0	20,4 %
Ziebel AS	3. kv	Venture	Energi	0,0	0,0	49,0 %
Polight ASA	4. kv	Venture	IKT	130,0	17,0	13,1 %
Skioo Holding AS	4. kv	Ekspansjon	IKT	7,5	0,8	10,3 %
Novelda AS	4. kv	Venture	IKT	122,5	31,7	25,9 %
Sensibel AS	4. kv	Tidligfase	IKT	5,1	1,9	36,9 %
Termowood AS	4. kv	Venture	Skog	20,0	9,8	49,0 %
Funzionano AS	4. kv	Tidligfase	Andre	4,5	2,0	44,4 %
Phoenix Solutions AS	4. kv	Tidligfase	Helse	56,6	4,0	7,1 %
Stimline AS	4. kv	Venture	Energi	10,1	2,0	20,1 %
Tellu IoT AS	4. kv	Tidligfase	IKT	10,0	4,0	40,0 %
Boostcom Group AS	4. kv	Venture	IKT	12,0	5,0	41,7 %
Well Conveyor AS	4. kv	Tidligfase	Energi	7,0	1,7	24,8 %
Adline AS	4. kv	Tidligfase	IKT	3,3	1,0	30,0 %
Partnerplast Holding AS	4. kv	Ekspansjon	Energi	5,0	2,4	49,0 %
Kebony AS	4. kv	Ekspansjon	Skog	53,3	13,3	25,0 %
<b>TOTALT</b>				<b>1 371,2</b>	<b>227,4</b>	<b>16,6 %</b>

## MARKEDSFORHOLD

Makroøkonomiske forhold har en betydelig påvirkning på Investinors virksomhet. Utviklingen i internasjonal økonomi har direkte betydning for de ulike markedene som Investinors porteføljeselskaper opererer i. Samtidig påvirker situasjonen i internasjonal økonomi den risiko som investorer er villig til å ta. Dette påvirker både Investinors tilgang til investeringsmuligheter og spesielt potensielle medinvestorers vilje og evne til å saminvestere med Investinor. Endring i makroøkonomiske forhold vil ofte også kunne påvirke risikopremier som benyttes ved verdsettelse av eierandeler.

Gjennom 2018 har de noterte markedene i Norge og globalt hatt korreksjoner. Spesielt årets siste kvartal har påvirket verdiutviklingen for Investinors børsnoterte selskaper, og dermed også Investinors resultater.

Investinor opplevde også i 2018 et godt tilfang av investeringer, og har vurdert flere investeringsmuligheter i 2018 enn i 2017. Investinor jobber strukturert med å sikre tilgang til investeringsmuligheter fra relevante miljøer i hele landet, og ser at dette fører til en bedre dekning av muligheter innen tidligfase- og venturesegmentet.

Foruten Investinor er det fortsatt få institusjonelle norske ventureaktører i det norske markedet som har stor nok kapitalbase til å finansiere selskapene i en ekspansjonsfase, hvor emisjonene ofte er 100 millioner kroner og mer. Det er imidlertid reist flere nye fond i venture- og vekstsegmentet i 2018, inkludert blant flere Idekapital, Norselab, Snö, Sintef V, Xplore og Verdane Edda. Dette har vært viktig, gitt at korreksjonen i de noterte markedene i fjerde kvartal 2018 førte til at opportunistiske, private investorer inn mot venture i stor grad trakk seg ut. I et marked hvor børsene korrigeres, er det i hovedsak fondene med kommitert, langsiktig kapital som utgjør aktiviteten. Gitt de nye norske fondene, samt tilgangen til internasjonale miljøer innen venturekapital, har Investinor tro på at det vil være god aktivitet også i 2019.

## RISIKO

Investinor er eksponert mot en rekke risikofaktorer:

### Risiko knyttet til investeringsvirksomheten

Den største risikoen selskapet er eksponert for, er risiko knyttet til utviklingen av selskapene i investeringsporteføljen. Porteføljeselskapene er i en tidlig utviklingsfase og har ofte ennå ikke en bevist forretningsmodell med inntjening, og har i

noen tilfeller en mindre erfaren selskapsledelse. I tillegg er disse selskapene påvirket av konjunkturer i internasjonale markeder, og er normalt avhengig av tilgang på ytterligere risikokapital.

Tilfanget av investeringsmuligheter varierer, samtidig som det er usikkert hvilke som har et potensial for suksess. Dette gjelder spesielt for selskaper som befinner seg i tidligfase- eller venturesegmentet. For å sikre gode investeringsbeslutninger vurderes mulige investeringer gjennom en omfattende seleksjonsprosess gjennom flere faser. Det er heller ikke åpenbart hvilke kvaliteter og hvilken kompetanse som kreves av eierne i perioden selskapet skal utvikles.

Risiko knyttet til investeringsvirksomheten håndteres ved å påse at Investinor som organisasjon har riktig investeringskompetanse, samtidig som at det er etablert gode investeringsprosesser og investeringsverktøy. Dette skal medvirke til at riktige investeringsmuligheter blir valgt med riktige verdier, og at man utøver et godt aktivt eierskap og utvikler selskapene i eierperioden. Investinors evne til å velge gode medinvestorer med kompetanse til både å kvalifisere og utvikle selskap, er også et viktig bidrag til å redusere risikoen i investeringsvirksomheten.

Som en årlig styresak har Investinor en gjennomgang og vurdering av risiko og internkontroll i selskapet. Denne gjennomgangen har som mål å identifisere og håndtere de ulike risikoelementene i selskapet, fra det som kan klassifiseres som operasjonell risiko (knyttet til investeringsvirksomheten) til likviditet-, kreditt- og markedsprisisiko.

Styret vurderer at risikofaktorene knyttet til nyinvesteringsvirksomheten er godt håndtert, og vil fremover prioritere å legge til rette for at Investinor styrker resultatutvikling gjennom å utøve godt verdiøkende eierskap og å legge til rette for gode realiseringer.

### Markedsprisisiko

I den løpende rapporteringen av Investinors verdiskaping vil det alltid hefte usikkerhet ved verdsettelsen av finansielle instrumenter som ikke prises i et aktivt marked. Investinor baserer sine vurderinger på den informasjon som er tilgjengelig i markedet, og verdsetter investeringene i selskapene i samsvar med retningslinjer fra International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines (IPEVC Valuation Guidelines).

Styret vurderer at Investinor har god kompetanse og metodikk innen verdsettelse av unoterte



eierandeler, og at markedsprisrisikoen med dette er tilfredsstillende dekket. Investinor har i tillegg aktive dialoger med flere rådgivningsmiljøer i tilknytning til investeringsporteføljen, og gjennomfører ekstern verdsettelse på jevnlig basis og etter behov. Investinors børsnoterte porteføljeselskaper verdsettes basert på observert børskurs.

### Kredittrisiko

Kredittrisiko oppstår i det alt vesentlige på den delen av tilført forvaltningskapital som ikke er investert, og midlertidig er plassert i renteinstrumenter. Disse plasseringene gjøres i henhold til eget forvaltningsmandat fastsatt av styret, og skjer kun i rentefond som investerer i norske papirer utstedt i NOK, og som har papirer utstedt eller garantert av banker, forsikringsselskaper og kommuner/fylkeskommuner.

Styret vurderer at Investinor har en begrenset kredittrisiko på den kapital som midlertidig er plassert i renteinstrumenter.

### Renterisiko

Investinor er eksponert mot endringer i rentenivået både for midler plassert i pengemarkedet og gjennom lån gitt til porteføljeselskaper. Rentedurasjon (rentebinding) for pengemarkedsporteføljen skal ikke overstige 1,5 år, og per 31.12.18 var faktisk durasjon i porteføljen 0,70 år. Ved generelle endringer i rentenivået vil i tillegg verdien av selskapsinvesteringer kunne påvirkes ved at prisen på risiko endres.

Styret vurderer at Investinor har en begrenset renterisiko på den kapital som midlertidig er plassert i renteinstrumenter.

### Valutarisiko

Styret vurderer at Investinor har en begrenset valutarisiko.

### Likviditetsrisiko

Likviditetsrisiko knyttet til investeringsvirksomheten vil være relatert til at Investinor eller medinvestorer ikke har midler til oppfølgingsinvesteringer i porteføljeselskapene.

Basert på at Investinor fortsatt har en betydelig andel av forvaltningskapitalen ikke investert, så vurderes denne likviditetsrisikoen for Investinor selv som lav. Sviktende likviditet hos medinvestorer er derimot en risiko som har påvirket Investinor negativt, spesielt i de første årene etter finanskrisen og innenfor sektorer som i liten grad tiltrekkes av investorer.

For finansporteføljen er likviditetsrisikoen knyttet opp mot hvorvidt midler kan omgjøres til kontanter i løpet av en rimelig tidsperiode. Ved at plasseringer utelukkende gjøres i markedsbaserte fond av obligasjoner og sertifikater med lav risiko og god likviditet, så vurderes denne likviditetsrisikoen som lav.

## INVESTERINGSPORTEFØLJEN

Investinor hadde følgende selskapsinvesteringer pr. 31.12.2018 (beløp i tusen).

Selskap	Hovedkontor	Fase	Sektor	Eierandel i dag	Kostpris aksjer (i 1000 NOK)	Konv. lån (i 1000 NOK)
Calliditas Therapeutics AB	Stockholm	Børsnotert	Helse	15,7 %	168 282	-
Polight ASA	Horten	Børsnotert	IKT	19,8 %	129 521	-
BerGenBio ASA	Bergen	Børsnotert	Helse	12,1 %	84 125	-
Kebony AS	Oslo	Ekspansjon	Skog	18,9 %	139 530	13 333
Nordic Halibut AS	Bergen	Ekspansjon	Marin	39,6 %	87 296	-
Cyviz AS	Sandnes	Ekspansjon	IKT	40,0 %	56 910	-
Partnerplast Holding AS	Åndalsnes	Ekspansjon	Energi	49,0 %	53 594	-
Curida Holding AS	Elverum	Ekspansjon	Helse	18,4 %	24 899	-
Topro Industri AS	Gjøvik	Ekspansjon	Helse	38,0 %	20 391	-
Ziebel AS	Sola	Venture	Energi	47,3 %	152 999	-
Novelda AS	Kviteseid	Venture	IKT	25,9 %	111 567	-
Vitux Group AS	Oslo	Venture	Marin	34,0 %	104 719	-
Numascale AS	Oslo	Venture	IKT	34,5 %	103 584	-
Smartfish AS	Oslo	Venture	Marin	40,3 %	83 653	7 337
Exprosoft AS	Trondheim	Venture	Energi	42,6 %	53 225	-

Swarm64 AS	Oslo	Venture	IKT	19,1 %	49 729	-
Zi-Lift AS	Sola	Venture	Energi	13,7 %	48 858	-
Unacast Inc.	New York	Venture	IKT	17,6 %	44 845	-
BoostCom Group AS	Trondheim	Venture	IKT	37,6 %	43 189	5 000
Havgul Clean Energy AS	Oslo	Venture	Miljø	26,0 %	42 338	-
Stimline AS	Kristiansand	Venture	Energi	17,1 %	34 598	15 527
SpinChip Diagnostics AS	Oslo	Venture	Helse	28,8 %	34 375	-
Keep-it Technologies AS	Oslo	Venture	Miljø	23,5 %	34 181	-
Cryogenetics AS	Hamar	Venture	Marin	37,3 %	31 722	-
Ace Oil Tools AS	Randaberg	Venture	Energi	30,5 %	24 015	-
Skioo Holding AS	Oslo	Venture	IKT	21,2 %	22 663	774
Termowood AS	Drammen	Venture	Skog	32,1 %	20 656	-
Memory AS	Oslo	Venture	IKT	12,8 %	19 000	-
Planktonic AS	Trondheim	Venture	Marin	40,4 %	17 500	-
Northern Tech. Holding AS	Lørenskog	Venture	IKT	30,6 %	16 586	-
Sorbwater Technology AS	Randaberg	Venture	Miljø	10,7 %	12 250	-
Shelterwood AS	Oslo	Venture	Skog	41,7 %	10 028	-
Xsense AS	Bergen	Tidligfase	Energi	20,5 %	12 000	-
Tellu IoT AS	Asker	Tidligfase	IKT	19,0 %	8 804	-
Phoenix Solutions AS	Oslo	Tidligfase	Helse	7,4 %	8 000	-
Fronteer Solutions AS	Oslo	Tidligfase	IKT	8,6 %	7 500	-
Heimdall Power AS	Steinkjer	Tidligfase	IKT	25,1 %	7 263	-
Shoreline AS	Stavanger	Tidligfase	Energi	13,6 %	6 796	-
APIM Therapeutics AS	Trondheim	Tidligfase	Helse	7,1 %	6 450	-
Funzionano AS	Trondheim	Tidligfase	Andre	21,8 %	6 000	-
Scale Protection AS	Harstad	Tidligfase	Energi	16,6 %	5 880	-
Sensibel AS	Oslo	Tidligfase	IKT	19,0 %	5 625	-
Well Conveyor AS	Bryne	Tidligfase	Energi	10,9 %	4 400	-
Hy5pro AS	Raufoss	Tidligfase	Helse	6,9 %	4 000	-
iGlobalTracking AS	Ål	Tidligfase	IKT	11,9 %	4 000	-
Pluvia AS	Bergen	Tidligfase	Helse	9,2 %	2 981	-
Dimension10 AS	Oslo	Tidligfase	IKT	5,5 %	2 652	-
Nisonic AS	Trondheim	Tidligfase	Helse	15,2 %	2 500	-
AIA Science AS	Trondheim	Tidligfase	IKT	8,5 %	2 333	-
Adline AS	Oslo	Tidligfase	IKT	11,1 %	2 210	1 000
AblePay Technologies AS	Trondheim	Tidligfase	IKT	12,7 %	1 999	333
Scout Drone Inspection AS	Trondheim	Tidligfase	IKT	6,1 %	1 498	-
Friend Software Corporation AS	Stavanger	Tidligfase	IKT	1,2 %	1 050	-
Intelec AS	Oslo	Tidligfase	IKT	5,7 %	1 000	-
ONiO AS	Oslo	Tidligfase	IKT	1,1 %	999	-
Viva Labs AS	Oslo	Tidligfase	IKT	5,5 %	961	-
Villoid AS	Oslo	Tidligfase	IKT	1,4 %	855	-
Vilmer AS	Hamar	Tidligfase	IKT	7,8 %	451	-
<b>SUM</b>					<b>1 989 040</b>	<b>44 668</b>

**Kostpris totalt**

**2 033 707**

**Pr. 31.12.2018 fordelte investeringsporteføljen seg på bransjer som følger:**

Bransje	Antall selskap	Kostpris	Virkelig verdi	Andel portefølje
IKT	26	655 268	850 390	32 %
Energi	10	411 892	403 524	20 %
Helse	10	356 003	534 039	18 %
Marin	5	332 228	222 109	16 %
Andre	4	189 547	137 708	9 %
Miljø	3	88 769	65 044	4 %
<b>SUM</b>	<b>58</b>	<b>2 033 707</b>	<b>2 212 815</b>	<b>100 %</b>

Investeringsporteføljen er vurdert å ha en virkelig verdi på 2.212,8 millioner kroner, som er 179,1 millioner kroner høyere enn kostpris på 2.033,7 millioner kroner.

**FINANSPORTEFØLJEN**

Den delen av Investinors forvaltningskapital som ikke er plassert i selskapsinvesteringer, er plassert i rentebærende plasseringer i kapitalmarkedet, begrenset til rente- og obligasjonsfond med lav utsteder- og renterisiko. Investinor hadde følgende rentebærende investeringer pr. 31.12.2018:

Verdipapirfond	Durasjon	Effektiv rente	Markedsverdi (i 1000 kr)
Alfred Berg Kort Obligasjon C	0,93	1,66 %	60 248
DNB Obligasjon 20 IV	2,36	2,23 %	64 162
Holberg OMF	0,16	1,30 %	113 519
KLP Obligasjon 1 år	0,89	1,31 %	51 694
Danske Invest Norsk Likviditet Inst.	0,17	1,86 %	30 400
Storebrand Likviditet	0,24	1,31 %	114 436
<b>SUM</b>	<b>0,70</b>	<b>1,53 %</b>	<b>434 458</b>

1,25 milliarder kroner av forvaltningskapitalen håndteres av Nærings- og fiskeridepartementet og er derfor ikke en del av Investinors finansportefølje selv om disse midlene er tilgjengelig for nye investeringer.

**REDEGJØRELSE FOR ÅRSREGNSKAPET**

Investinor avlegger sine regnskaper i samsvar med IFRS, og ved verdsettelsen av investeringsporteføljen benyttes virkelig verdi pr. balansedato som verdsettelsesprinsipp. For unoterte investeringer der ingen markedsverdi er observerbar, følger Investinor retningslinjer fra 'International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines' (IPEVC Valuation Guidelines). Målsettingen med metoden er å anslå hva transaksjonskursen ville ha vært dersom et salg ble gjennomført på balansedato.

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 2018 på til sammen -159,1 millioner kroner, sammenlignet med 74,3 millioner kroner i 2017. Avviket skyldes en netto svakere utvikling i markedsverdi i investeringsporteføljen. Av totale driftsinntekter på -159,1 millioner kroner i 2018 utgjør verdiendring på børsnoterte aksjer -79,5 millioner kroner. Andre driftsinntekter er renteinntekter på lån som er gitt til porteføljebedrifter. Dette utgjorde 3,1 millioner kroner i 2018, mot 8,3 millioner kroner i 2017.

Driftskostnader i 2018 utgjorde 47,3 millioner kroner, mot 46,0 millioner kroner i 2017. Økningen på 1,3 millioner kroner skyldes i hovedsak høyere kostnader til lønn som følge av flere ansatte, samt økte avskrivninger som følge av realinvesteringer i året. I 2018 har selskapets driftskostnader utgjort 1,1 prosent av forvaltningskapitalen på 4 200 millioner kroner og 2,1 prosent av bokført verdi på investert kapital på 2 212,8 millioner kroner.

Selskapets driftsresultat i 2018 var på -206,4 millioner kroner, sammenlignet med 28,3 millioner

kroner i 2017. Nedgangen skyldes en svakere netto utvikling i markedsverdi i investeringsporteføljen.

Netto finansposter i 2018 utgjorde 8,0 millioner kroner, mot 11,7 millioner kroner i 2017. Finansinntekter består tilnærmet i sin helhet av avkastning på Investinors portefølje av markedsbaserte fond av obligasjoner og sertifikater (finansporteføljen). Nedgangen i netto finansposter i 2018, sammenlignet med 2017, skyldes at det gjennom året har vært i snitt lavere kapital plassert i fond, samtlig som avkastningen i markedet har vært lavere.

Investinors årsresultat i 2018 var på -198,4 millioner kroner, sammenlignet med 40,0 millioner kroner i 2017. Totalresultatet for perioden var på -198,5 millioner kroner.

Netto årlig avkastning for investeringsvirksomheten, målt ved driftsresultat i prosent av investert kapital, har i 2018 vært -9,2 %, mot 1,3 % i 2017.

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. Netto avkastning på markedsbaserte finansielle omløpsmidler ble 7,9 millioner kroner i 2018, mot 11,1 mill. kroner i 2017. Markedsbaserte finansielle omløpsmidler utgjorde 434,5 millioner kroner pr 31.12.2018, mot 585,5 millioner kroner ved forrige 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 2018 var kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter negativ med 102,4 millioner kroner, sammenlignet med en tilsvarende negativ kontantstrøm i 2017 på 211,7 millioner kroner. Den lavere negative kontantstrømmen fra operasjonelle aktiviteter på 109,4 millioner kroner skyldes hovedsaklig innbetaling ved salg av porteføljeselskapet i Alpinco AS. I 2018 var kontantstrøm fra investeringsaktiviteter (finansporteføljen) positiv med 147,2 millioner kroner, sammenlignet med en tilsvarende negativ kontantstrøm i 2017 på 25,6 millioner kroner. Den høyere positive kontantstrømmen fra investeringsaktiviteter på 172,8 millioner kroner skyldes primært lavere tegning av fondsandeler i året på 106,3 millioner kroner og høyere innløsning av fondsandeler i året på 72,4 millioner kroner.

I 2018 hadde Investinor kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter på -50,0 millioner kroner

gjennom en utbyttebetaling til eier, sammenlignet med en egenkapitalemisjon på 250,0 millioner kroner i 2017.

Selskapets kontantbeholdning var 33,0 millioner kroner pr. 31.12.18, mot 38,2 millioner kroner ved foregående årsskifte. Kortsiktig gjeld utgjorde 9,2 millioner kroner pr. 31.12.18, mot 7,0 millioner kroner ved foregående årsskifte. Selskapet har ikke rentebærende gjeld.

Totalkapitalen for selskapet var ved utgangen av året 2 694,9 millioner kroner, mot 2 942,9 millioner kroner i 2017. Egenkapitalandelen pr. 31.12.18 var 99,4 prosent, mot 99,5 prosent året før.

## FORTSATT DRIFT

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

Med bakgrunn i selskapets stilling og finansielle situasjon bekreftes det, i samsvar med regnskapslovens § 3-3, at forutsetningen om fortsatt drift er til stede, og det 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 attraktiv arbeidsplass med kompetente medarbeidere og med høy etisk standard. Pr. 31.12.18 var det 18 ansatte i Investinor AS. Investeringsteamet har en bred kompetanse innenfor ulike bransjer og fagområder.

Det har ikke forekommet alvorlige arbeidsuhell eller ulykker i løpet av året som har resultert i materielle skader eller personskader. Sykefraværet utgjorde 1,3 prosent av total arbeidstid i 2018, mot 2,7 prosent i 2017.

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 mulig å kombinere karriere og privatliv.

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. I forbindelse med ansettelser har Investinor siden oppstart av virksomheten foretatt aktive

søk overfor potensielle kvinnelige søkere. Som et ytterligere konkret likestillingstiltak har styret besluttet at beste mannlige og beste kvinnelige kandidat alltid skal være med i finalerunden ved nyansettelser. Ved lik kompetanse skal kvinnelige søkere prioriteres.

Investinor har en målsetting om å øke antall kvinner i investeringsvirksomheten. Per første kvartal 2019 har Investinor tre kvinner i investeringsteamet, og arbeider aktivt med ytterligere rekruttering.

Pr. 31.12.18 var kvinneandelen i styret 40 prosent. Selskapets to ledere er menn. Kvinneandelen i selskapet er 17 prosent. Ved utgangen av 2018 hadde Investinor 18 ansatte, mot 19 ansatte på samme tidspunkt året før.

Foruten likestilling mellom kjønn, ønsker Investinor å ha fokus på mangfold generelt i ansettelsesprosesser. Investinor legger til grunn at forskjellighet i organisasjonen i forhold til etnisitet, faglig bakgrunn m.m. vil gi Investinor et bedre arbeidsmiljø og bedre resultater for selskapet.

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

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

Haakon H. Jensen har valgt å fratre som administrerende direktør, og styret vil takke Jensen for den viktige jobben han har gjort bl.a. med å utvikle og profesjonalisere hvordan Investinor jobber mot markedet. Tor Helmersen er konstituert som administrerende direktør i selskapet.

Styret vil også takke alle medarbeidere for innsatsen gjennom året og for å bidra til å profesjonalisere investeringsvirksomheten.

## MILJØPÅVIRKNING

Selskapet påvirker miljøet direkte og indirekte. Den indirekte miljøpåvirkningen skjer gjennom investeringer. Eksempler på slike investeringer er

Kebody og Sorbwater Technology. Risikoen knyttet til miljøpåvirkninger ivaretas gjennom regulering i etablerte etiske retningslinjer.

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

Investinors investeringer i selskaper innenfor området fornybar energi vurderes å være et positivt bidrag med tanke på klimaendringer.

## ANSVARLIG INVESTERINGSPRAKSIS

Investinors tilnærming til ansvarlig investeringspraksis er at tilfredstillende avkastning til eier skal være langsiktig og bærekraftig i både økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig forstand.

Å integrere hensyn til miljø- og samfunnsmessige forhold, samt selskapsstyring (ESG) i alle investeringsanalyser, beslutningsprosesser og aktive eierskapsutøvelse er derfor strategisk viktig for Investinor.

For å sikre en langsiktig og bærekraftig avkastning skal Investinor:

- integrere ESG-hensyn i investeringsanalyser og beslutningsprosesser der det er relevant
- ha et langsiktig perspektiv på investeringer og derfor investere i bedrifter med en bærekraftig forretningsmodell
- prioritere investeringer i sektorer som:
  - ivaretar utnyttelse av viktige naturressurser
  - utnytter ny teknologi og kompetanse

Bidrar til mindre miljøbelastning og menneskeskapte klimaendringer

Videre skal Investinor i den aktive eierskapsutøvelsen:

- bruke eierinnflytelse til å påvirke porteføljeselskapene slik at deres arbeid med bærekraft og samfunnsansvar blir best mulig i samsvar med Investinors krav
- i dialog med selskapene sette fokus på håndtering av vesentlige risikoer og muligheter knyttet til miljø- og samfunnspåvirkning

For en mer utfyllende beskrivelse av ansvarlig investeringspraksis, henvises til egen artikkel på side 37 i årsrapporten.

## EIERSTYRING OG SELSKAPSLEDELSE

Styringen av Investinor bygger blant annet på regnskapsloven, aksjeloven og den norske anbefalingen

for eierstyring og selskapsledelse. Les mer om redegjørelsen for eierstyring og selskapsledelse på side 33.

### UTSIKTER FREMOVER

Investinors portefølje består av 58 selskaper med internasjonale ambisjoner. Det ventes at dagens portefølje vil kunne gi en god avkastning de neste årene. Porteføljen favner hele spekteret fra nyinvesteringer til selskaper som har vært i porteføljen i opp mot 10 år, og det forventes at realiseringstakten skal øke i de neste 12–24 månedene.

For å sikre at det finnes et så robust landskap av medinvestorer som mulig i flere sektorer, er det en prioritert oppgave for Investinor å tiltrekke flere internasjonale venturefond til Norge i tiden som kommer. Videre jobber Investinor med å mobilisere kapital fra Eiermiljøer i Norge som kan bidra til tidligfase- og venturesegmentet, typisk familieeide investeringselskaper og industrielle selskaper. Medinvesteringen med Concentric Capital i Memory AS i tredje kvartal er et godt eksempel på dette. Investinor har de siste årene bygget en god posisjon som partner for de internasjonale venturefondene, og forventer flere medinvesteringer

med internasjonale fond i 2019.

Investinor er en viktig aktør som støtter utviklingen av neste generasjon vekstselskaper, og derigjennom bidrar til å utvikle morgendagens næringsliv. Styret er forberedt på at resultatene også vil kunne svinge fremover som følge av at Investinor investerer i tidligfaseselskaper med høy risiko, og hvor flere av selskapene i porteføljen er børsnotert. Arbeidet med å styrke våre bedrifter og Investinors stilling står imidlertid fast for å skape en tilfredsstillende, langsiktig bærekraftig avkastning.

### FORSLAG TIL RESULTATDISPONERING

Styret foreslår at Investinors årsresultat på -198 496 tusen kroner disponeres som følger:

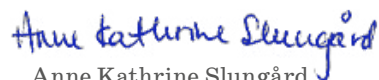
(i 1000 kroner)	
Overkurs	-87 893
Annen egenkapital	-2 248
Fond for urealiserte gevinster	-108 356
Sum disponert	-198 496

Styret foreslår at det ikke deles ut utbytte for regnskapsåret 2018.

Trondheim, 1. mars 2019



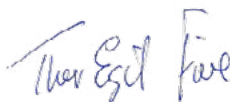
Thomas Falck  
styrets leder



Anne Kathrine Slungård  
styrets nestleder



Olaug Svarva  
styremedlem



Thor Egil Five  
styremedlem



Hans Aasnæs  
styremedlem



Tor Helmersen  
konst. adm.dir

# ÅRSREGNSKAP

## OPPSTILLING AV TOTALRESULTATET

(Beløp i NOK 1.000)

	Note	2018	2017
<b>Driftsinntekter og driftskostnader</b>			
Gevinst på private equity investeringer	3, 6	104 731	389 655
Tap på private equity investeringer	3, 6	-266 927	-323 696
Andre driftsinntekter		3 066	8 297
<b>Netto gevinst/tap på private equity investeringer</b>		<b>-159 130</b>	<b>74 256</b>
Lønn- og sosiale kostnader	12, 13	-32 132	-29 864
Avskrivning på varige driftsmidler	18	-584	-309
Annen driftskostnad	11, 12	-14 558	-15 824
<b>Driftskostnader</b>		<b>-47 275</b>	<b>-45 998</b>
<b>Driftsresultat</b>		<b>-206 405</b>	<b>28 258</b>
<b>Finansinntekter og finanskostnader</b>			
Finansinntekter	7, 17	8 686	11 755
Finanskostnader	17	-652	-36
<b>Sum finansposter</b>		<b>8 034</b>	<b>11 719</b>
<b>Resultat før skattekostnad</b>		<b>-198 370</b>	<b>39 977</b>
Skattekostnad	16	0	0
<b>Årsresultat</b>		<b>-198 370</b>	<b>39 977</b>
<b>Poster som ikke vil bli reklassifisert til resultat</b>			
Aktuarielle gevinster og tap pensjoner	13	-169	2 997
Skatt på estimatavvik pensjon	13	42	-749
<b>Totalresultat for perioden</b>		<b>-198 496</b>	<b>42 225</b>
<b>Opplysninger om overføringer</b>			
Overkurs		87 893	-121 464
Annen egenkapital		2 248	2 248
Fond for urealiserte gevinster		108 356	161 442
<b>Sum overføringer</b>		<b>198 496</b>	<b>42 225</b>

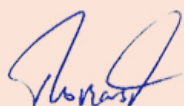
## OPPSTILLING AV FINANSIELL STILLING

(Beløp i NOK 1.000)

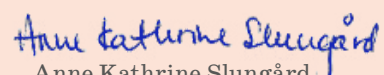
	Note	2018	2017
<b>Langsiktige eiendeler</b>			
Utsatt skattefordel	3,16	4 018	3 975
Andre immaterielle eiendeler	18	848	49
<b>Immaterielle eiendeler</b>		<b>4 866</b>	<b>4 024</b>
<b>Varige driftsmidler</b>			
Driftsløsøre, inventar, kontormaskiner o.l.	18	2 702	389
<b>Varige driftsmidler</b>		<b>2 702</b>	<b>389</b>
Investering i aksjer og andeler	3,4,5,6	2 168 888	2 205 035
Konvertible og ansvarlige lån	3,4,5,6	43 926	103 786
Andre finansielle eiendeler	4,5	5 604	5 443
<b>Langsiktige finansielle eiendeler</b>		<b>2 218 419</b>	<b>2 314 264</b>
<b>Sum langsiktige eiendeler</b>		<b>2 225 986</b>	<b>2 318 678</b>
<b>Kortsiktige eiendeler</b>			
Andre fordringer	5,8	1 490	501
Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater	4,5,7	434 458	585 510
Bankinnskudd og kontanter	5,9	32 966	38 219
<b>Kortsiktige eiendeler</b>		<b>468 914</b>	<b>624 230</b>
<b>SUM EIENDELER</b>		<b>2 694 901</b>	<b>2 942 908</b>
<b>Egenkapital</b>			
Aksjekapital	10	1 475 000	1 475 000
Overkurs		634 549	772 442
<b>Innskutt egenkapital</b>		<b>2 109 549</b>	<b>2 247 442</b>
Fond for urealiserte gevinster		568 637	676 993
Annen egenkapital		0	2 248
<b>Opptjent egenkapital</b>		<b>568 637</b>	<b>679 241</b>
<b>Sum egenkapital</b>		<b>2 678 187</b>	<b>2 926 683</b>
<b>Gjeld</b>			
Pensjonsforpliktelse	13	7 540	9 457
Andre avsetninger for forpliktelser	12	220	0
Utsatt skatt	14		
<b>Avsetning for forpliktelse</b>		<b>7 760</b>	<b>9 457</b>
Leverandørgjeld	5	570	305
Betalbar skatt	16	0	0
Skyldige offentlige avgifter	5	2 500	2 792
Annen kortsiktig gjeld	5,15	5 884	3 671
<b>Kortsiktig gjeld</b>		<b>8 954</b>	<b>6 768</b>
<b>Sum gjeld</b>		<b>16 714</b>	<b>16 225</b>
<b>SUM EGENKAPITAL OG GJELD</b>		<b>2 694 901</b>	<b>2 942 908</b>



Trondheim, 1. mars 2019



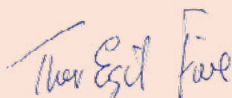
Thomas Falck  
styrets leder



Anne Kathrine Slungård  
styrets nestleder



Olaug Svarva  
styremedlem



Thor Egil Five  
styremedlem



Hårs Aasmæs  
styremedlem



Tor Helmersen  
konst. adm.dir

## OPPSTILLING AV KONTANTSTRØMMER

(Beløp i NOK 1.000)

	2018	2017
Resultat før skatt	-198 370	39 977
Effekt av prinsippendringer uten kontantstrømseffekt	-126	2 997
+ Ordinære avskrivninger	584	309
Realisert tap/gevinst aksjer og konvertible lån	-120 644	228 922
Netto verdiendring finansielle eiendeler	279 774	-303 178
Periodens betalt skatt	-	-
Innbetalinger i forbindelse med investeringer	274 797	118 996
Utbetalinger i forbindelse med investeringer	-295 677	-191 870
Endring i utlån	-42 776	-117 811
Innbetalinger utlån	533	17 907
+/- Endring i debitorer	-989	-450
+/- Endring i kreditorer	265	-886
+/- Endring i andre tidsavgrensingsposter	186	-6 640
<b>= Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter</b>	<b>-102 444</b>	<b>-211 727</b>
Investeringer i varige driftsmidler (brutto)	-3 696	-40
Investering i aksjer	-	-
- Salg av varige driftsmidler (salgssum)	-	-
Utbetalt til kapitalforvaltning	-270 000	-376 246
Innbetaling fra kapitalforvaltning	429 000	356 578
+/- Netto utbetaling til kapitalforvaltning	-7 953	-5 689
+ Annen finansiell plassering	-161	-200
<b>= Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter</b>	<b>147 191</b>	<b>-25 597</b>
+ Opptak av ny gjeld	-	-
+/- Endring Kassekreditt	-	-
- Nedbetaling av gjeld	-	-
+ Innbetaling av egenkapital/kjøp-salg egne aksjer	-	250 000
- Tilbakebetaling av egenkapital	-	-
- Utbytte (utbetalt)	-50 000	-
+/- Konsernbidrag / aksjonærbidrag	-	-
<b>= Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter</b>	<b>-50 000</b>	<b>250 000</b>
<b>= Netto endring i kontanter</b>	<b>-5 253</b>	<b>12 677</b>
Beholdning av kontanter pr. 01.01	38 219	25 543
Netto endring i kontanter	-5 253	12 677
<b>= Beholdning av kontanter pr. 31.12</b>	<b>32 966</b>	<b>38 219</b>
Bundne bankinnskudd	1 365	1 495

#### OPPSTILLING AV ENDRING I EGENKAPITALEN 2018

	Aksjekapital	Overkurs	Fond for urea- li-sert gevinst	Annen egenkapital	Sum egen- kapital
<b>Egenkapital pr 01.01.2018</b>	<b>1 475 000</b>	<b>772 442</b>	<b>676 993</b>	<b>2 248</b>	<b>2 926 683</b>
Resultat	0	-87 893	-108 356	-2 121	-198 370
Andre inntekter og kostnader	0	0	0	-126	-126
Utbytte 2018	0	-50 000	0	0	-50 000
<b>Egenkapital pr 31.12.2018</b>	<b>1 475 000</b>	<b>634 549</b>	<b>568 637</b>	<b>0</b>	<b>2 678 187</b>

#### OPPSTILLING AV ENDRING I EGENKAPITALEN 2017

	Aksjekapital	Overkurs	Fond for urea- li-sert gevinst	Annen egenkapital	Sum egen- kapital
<b>Egenkapital pr 01.01.2017</b>	<b>1 350 000</b>	<b>768 907</b>	<b>515 551</b>	<b>0</b>	<b>2 634 458</b>
Resultat	0	-121 464	161 442	0	39 977
Andre inntekter og kostnader	0	0	0	2 248	2 248
Emisjon 2017	125 000	125 000	0	0	250 000
<b>Egenkapital pr 31.12.2017</b>	<b>1 475 000</b>	<b>772 442</b>	<b>676 993</b>	<b>2 248</b>	<b>2 926 683</b>

#### OPPSTILLING AV ENDRING I EGENKAPITALEN 2016

	Aksjekapital	Overkurs	Fond for urea- li-sert gevinst	Annen egenkapital	Sum egen- kapital
<b>Egenkapital pr 01.01.2016</b>	<b>1 100 000</b>	<b>628 079</b>	<b>283 079</b>	<b>0</b>	<b>2 011 158</b>
Resultat	0	-110 481	232 472	0	121 991
Andre inntekter og kostnader	0	1 307	0	0	1 307
Emisjon 2016	250 000	250 000	0	0	500 000
<b>Egenkapital pr 31.12.2016</b>	<b>1 350 000</b>	<b>772 442</b>	<b>676 993</b>	<b>2 248</b>	<b>2 926 683</b>

#### OPPSTILLING AV ENDRING I EGENKAPITALEN 2015

	Aksjekapital	Overkurs	Fond for urea- li-sert gevinst	Annen egenkapital	Sum egen- kapital
<b>Egenkapital pr 01.01.2015</b>	<b>1 100 000</b>	<b>628 079</b>	<b>283 079</b>	<b>0</b>	<b>2 011 158</b>
Resultat	0	-110 481	232 472	0	121 991
Andre inntekter og kostnader	0	1 307	0	0	1 307
<b>Egenkapital pr 31.12.2015</b>	<b>1 100 000</b>	<b>518 905</b>	<b>515 551</b>	<b>0</b>	<b>2 134 456</b>

#### OPPSTILLING AV ENDRING I EGENKAPITALEN 2014

	Aksjekapital	Overkurs	Fond for urea- li-sert gevinst	Annen egenkapital	Sum egen- kapital
<b>Egenkapital pr 01.01.2014</b>	<b>1 100 000</b>	<b>843 007</b>	<b>108 615</b>	<b>0</b>	<b>2 051 623</b>
Resultat	0	-139 327	39 137	0	-100 190
Andre inntekter og kostnader	0	-2 856	0	0	-2 856
<b>Egenkapital pr 31.12.2014</b>	<b>1 100 000</b>	<b>700 824</b>	<b>147 752</b>	<b>0</b>	<b>1 948 576</b>

# NOTER

Note 1	Regnskapsprinsipper
Note 2	Finansiell risikostyring
Note 3	Regnskapsestimer
Note 4	Finansielle instrumenter
Note 5	Finansielle instrumenter etter kategori
Note 6	Investeringer i selskaper
Note 7	Markedsbaserte fond av obligasjoner og sertifikater
Note 8	Andre fordringer
Note 9	Kontanter og kontantekvivalenter
Note 10	Aksjekapital
Note 11	Andre driftskostnader
Note 12	Lønn og godtgjørelse mm.
Note 13	Pensjon
Note 14	Leieavtaler
Note 15	Leverandørgjeld og annen kortsiktig gjeld
Note 16	Skatt
Note 17	Finansposter
Note 18	Varige driftsmidler
Note 19	Transaksjoner med nærstående parter
Note 20	Hendelser etter balansedagen

## Note 1 Regnskapsprinsipper

### 1.1 GRUNNLAG FOR UTARBEIDELSE

Investinor AS er et norskregistrert aksjeselskap med hovedkontor i Trondheim. Regnskapet for regnskapsåret 2018 er avlagt av selskapets styre og administrerende direktør.

Regnskapet er avlagt i samsvar med IFRS og fortolkninger fastsatt av International Accounting Standards Board, som er godkjent av EU for anvendelse pr. 31.12.18, samt de ytterligere norske opplysningskrav som følger av regnskapsloven pr. 31.12.18.

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

- Investeringer i aksjer og andeler samt konvertible og ansvarlige lån måles til virkelig verdi med verdiendringer over resultat
- Investeringer i markedsbaserte obligasjoner og sertifikater måles til virkelig verdi med verdiendringer over resultat

Se også omtale i note 1.8 og 1.12.

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

De viktigste standarder for Investinor er:

- IAS 32 - Finansielle instrumenter - Presentasjon
- IFRS 9 - Finansielle instrumenter
- IFRS 7 - Finansielle instrumenter - Opplysninger
- IFRS 13 - Måling av virkelig verdi

### NYE STANDARDER

Med virkning fra 1.1.2018 ble IAS 39 erstattet av IFRS 9. Selskapet har implementert IFRS 9 med virkning for regnskapsåret 2018, men ettersom Investinor AS primært investerer i egenkapitalinstrumenter er effekten av implementering av standarden ikke vesentlig. Investinor AS vil fortsette å regnskapsføre egenkapitalinstrumenter til virkelig verdi, med verdiendring over resultatet, og selskapet vil således ikke benytte seg av OCI-opsjonen i IFRS 9. Også de investeringer Investinor AS gjør i gjeldsinstrumenter vil fortsatt regnskapsføres til virkelig verdi over resultatet. Dette følger av Investinor AS sin forretningsmodell, samt at flere av de gjeldsinstrumentene Investinor AS investerer i ikke utelukkende består av kontraktmessige betalinger av hovedstol og renter på utestående beløp. Implementeringen av IFRS 9 har som en følge av det ikke kvantitative effekter for Investinor AS. Det henvises til punkt 1.8 nedenfor. Fra 1.1.2018 ble IFRS 15 innført som ny inntektsføringsstandard for alle IFRS-rapporterende foretak. De nye prinsippene i IFRS 15 har en mer strukturert tilnærming til måling og innregning av inntekter. Investinors inntekter består av realiserte og urealiserte gevinster på finansielle instrumenter, og er således underlagt prinsipper for innregning og måling etter reglene i IFRS 9. Implementeringen av IFRS 15 har ingen vesentlig innvirkning på selskapets regnskap.

Fra 1.1.2019 innføres IFRS 16 – leieavtaler. Prinsippene i denne nye standarden medfører at leieavtaler ikke lenger klassifiseres som operasjonelle eller finansielle, men i mer utstrakt grad skal balanseføres. Hovedregelen i IFRS 16 medfører at alt som identifiseres som en leieavtale skal balanseføres, med mindre avtalens løpetid eller verdien av eiendelen i avtalen er av lav verdi. For hver separat leieavtale identifiseres en bruksrett(eiendel) og en leieforpliktelse(gjeld), som innregnes i balansen som nåverdien av leieforpliktelsen. Nåverdien beregnes på bakgrunn av avtalens implisitte rente, eller selskapets alternative lånerente. For Investinor er leieavtale knyttet til kontorlokaler den eneste identifiserte avtalen som faller inn under IFRS 16. Totale fremtidige husleiebetalinger etter gjeldende kontrakt er TNOK 5664.

Nåverdi av fremtidige leiebetalinger pr. 31.12.2018 med en diskonteringsrente på 5 % er TNOK 5024.

Nåverdi av fremtidige leiebetalinger:

Diskonteringsrente	Nåverdi (i 1000 NOK)
4%	5 147
5%	5 024
6%	4 905

## 1.2 ENDRING I REGNSKAPSPRINSIPPER OG OPPLYSNINGER

Anvendte regnskapsprinsipper er konsistent med prinsippene anvendt i foregående regnskapsperiode. Implementering av IFRS 9 har ikke medført bruk av nye måleprinsipper sammenlignet med tidligere regnskapsperioder.

## 1.3 FUNKSJONELL VALUTA OG PRESENTASJONSVALUTA

Investinor AS presenterer sitt regnskap i NOK, som også er funksjonell valuta. Transaksjoner i utenlandsk valuta omregnes til funksjonell valuta basert på dagskurs på transaksjonstidspunktet.

## 1.4 KONTANTER OG KONTANTEKVIVALENTER

Kontanter inkluderer kontanter i kasse og bankbeholdning.

## 1.5 KORTSIKTIGE FORDRINGER

Kortsiktige fordringer måles ved første gangs balanseføring til virkelig verdi. Ved senere måling vurderes kortsiktige fordringer til amortisert kost fastsatt ved bruk av effektiv rente-metoden, fratrukket avsetning for forventet livstidstap.

## 1.6 VARIGE DRIFTSMIDLER

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

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

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

- Inventar, kontormaskiner, utstyr 2-7 år
- Kunst Avskrives ikke

Avskrivningsperiode og -metode vurderes årlig. Tilsvarende gjelder for utrangeringsverdi.

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

## 1.7 LEIEAVTALER

### Operasjonelle leieavtaler

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

## 1.8 FINANSIELLE INSTRUMENTER

### 1.8.1 Klassifisering og måling

#### Finansielle eiendeler

Etter IFRS 9 skal finansielle eiendeler klassifiseres i tre målekategorier:

- Virkelig verdi med verdiendring over resultat (FVP&L)
- Virkelig verdi med verdiendringer over andre inntekter og kostnader (FVOCI)
- Amortisert kost

For finansielle eiendeler skilles det mellom gjeldsinstrumenter, derivater og egenkapitalinstrumenter.

#### Egenkapitalinstrumenter

Den vesentligste delen av Investinor AS sin investeringsvirksomhet består i investeringer i egenkapitalinstrumenter. Investeringer i egenkapitalinstrumenter skal måles i balansen til virkelig verdi. Verdiendringer skal som en hovedregel føres i resultat, men et egenkapitalinstrument som ikke er holdt for handelsformål og som ikke er betinget vederlag i en virksomhetsoverdragelse, kan utpekes som målt til virkelig verdi med verdiendringer over OCI. Investinor AS har ikke valgt å benytte seg av muligheten til å utpeke investeringer i egenkapitalinstrumenter til måling til virkelig verdi med verdiendringer over OCI.

#### Derivater

Alle derivater skal i utgangspunktet måles til virkelig verdi med verdiendring over resultatet, men derivater som er utpekt som sikringsinstrumenter skal regnskapsføres i tråd med prinsippene for sikringsbokføring. Investinor AS anvender ikke sikringsbokføring.

#### Gjeldsinstrumenter

Gjeldsinstrumenter med kontraktsfestede kontantstrømmer som bare er betaling av rente og hovedstol på gitte datoer og som holdes i en forretningsmodell med formål å motta kontraktsmessige kontantstrømmer skal måles til amortisert kost. Instrumenter med kontraktsfestede kontantstrømmer som bare er betaling av rente og hovedstol på gitte datoer og som holdes i en forretningsmodell både for å motta kontraktsmessige kontantstrømmer og for salg, skal måles til virkelig verdi med verdiendringer over OCI, med renteinntekt, valutaomregningseffekter og eventuelle nedskrivninger presentert i det ordinære resultatet. Verdiendringer ført over OCI skal reklassifiseres til resultatet ved salg eller annen avhendelse av eiendelene. Øvrige gjeldsinstrumenter skal måles til virkelig verdi med verdiendring over resultatet. Dette gjelder instrumenter med kontantstrømmer som ikke bare er betaling av normal rente og hovedstol, og instrumenter som holdes i en forretningsmodell hvor formålet i hovedsak ikke er mottak av kontraktsfestede kontantstrømmer.

Instrumenter som i utgangspunktet skal måles til amortisert kost eller til virkelig verdi med verdiendringer over OCI kan utpekes til måling til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet dersom dette eliminerer eller vesentlig reduserer et regnskapsmessig misforhold.

Investinor AS investerer i gjeldsinstrumenter både direkte som en del av investeringsaktiviteten og indirekte gjennom fond som en del av plasseringen av likviditet tilgjengelig for nyinvesteringer og oppfølgingsinvesteringer. Investeringene i gjeldsinstrumenter som gjøres som en del av investeringsaktiviteten, vil typisk ikke kun bestå av betaling av normal rente og hovedstol. Hovedformålet med investeringene er heller ikke nødvendigvis mottak av kontraktsfestede kontantstrømmer. Derfor regnskapsføres investeringene til virkelig verdi over resultat.

De plasseringene som gjøres i markedsbaserte obligasjoner og sertifikater er midlertidige av natur, og hovedformålet er heller ikke her mottak av kontraktsfestede kontantstrømmer. Plasseringene i markedsbaserte obligasjoner og sertifikater er derfor også vurdert til virkelig verdi over resultatet.

### Finansielle forpliktelser

For finansielle forpliktelser er regnskapsreglene i hovedsak de samme som i IAS 39. Investinor AS har kun finansielle forpliktelser av mer kortsiktig karakter som leverandørgjeld og annen kortsiktig gjeld.

### Tapsnedskrivninger

Investinor AS vurderer alle vesentlige finansielle eiendeler til virkelig verdi over resultat. Reglene i IFRS 9 om nedskrivning basert på forventet kredittap er således begrenset til eventuelle kundefordringer eller andre fordringer. Investinor AS anvender her en forenklet tilnærming (livstidstap) i samsvar med IFRS 9, da disse fordringene ikke har en vesentlig finansieringskomponent.

### Innregning og fraregning av finansielle eiendeler og forpliktelser

Finansielle eiendeler og forpliktelser innregnes på handledagen, det vil si tidspunktet selskapet blir part i instrumentenes kontraktmessige betingelser.

Finansielle eiendeler fraregnes når de kontraktmessige rettighetene til kontantstrømmene fra den finansielle eiendelen er utløpt, eller når rettighetene til kontantstrømmene fra eiendelen er overført på en slik måte at risiko og avkastning knyttet til eierskapet i det alt vesentlige er overført.

Finansielle forpliktelser fraregnes når de kontraktmessige betingelsene er innfridd, kansellert eller utløpt.

### Modifiserte eiendeler og forpliktelser

Dersom det gjøres modifiseringer eller endringer i vilkårene til en eksisterende finansiell eiendel eller forpliktelse behandles instrumentet som en ny finansiell eiendel dersom de reforhandlede vilkårene er vesentlig forskjellig fra de gamle vilkårene. Dersom vilkårene er vesentlig forskjellig fraregnes den gamle finansielle eiendelen eller forpliktelsen, og en ny finansiell eiendel eller forpliktelse innregnes.

Dersom det modifiserte instrumentet ikke vurderes å være vesentlig forskjellig fra det eksisterende instrumentet, anses instrumentet regnskapsmessig å være en videreføring av det eksisterende instrumentet. Ved en modifisering som regnskapsføres som en videreføring av eksisterende instrument, diskonteres de nye kontantstrømmene.

### Måling og presentasjon

Investeringer i selskaper klassifiseres måles til virkelig verdi over resultat. Virkelig verdi blir beregnet basert på måleprinsipper fastsatt i IFRS 9 og IFRS 13. Operasjonaliseringen av prinsippene i IFRS 9 og IFRS 13 bygger på retningslinjer fra International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines (IPEV Guidelines). Ved verdsettelsen av selskapets investeringsportefølje legges markedsverdi pr. balansedato til grunn for noterte investeringer. For unoterte investeringer, der ingen markedsverdi er observerbar, bestemmes virkelig verdi på grunnlag av nylig gjennomførte tredjepartstransaksjoner, eller med referanse til markedsverdi på sammenliknbare instrumenter eller på grunnlag av nåverdiberegning av fremtidige kontantstrømmer.

Endringer i virkelig verdi på finansielle instrumenter resultatføres og presenteres som driftsinntekt/-kostnad eller finansinntekt/-kostnad avhengig av formålet med investeringen (ref. note 1.12).

Finansielle eiendeler klassifiseres som kortsiktige eiendeler dersom de forfaller mindre enn 12 måneder etter balansedagen. I motsatt fall klassifiseres de som langsiktige eiendeler.

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 måles til virkelig verdi over resultatet, balanseføres første gang til virkelig verdi pluss transaksjonskostnader. Finansielle eiendeler som føres til virkelig verdi over resultatet balanseføres 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.



## 1.9 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.

## 1.10 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.

## 1.11 LEVERANDØRGJELD

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

## 1.12 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. Internrapportering til styret og ledelsen skjer på grunnlag av virkelig verdi på selskapsinvesteringene.

Se også omtale i note 1.8 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.

### 1.13 ANSATTEYTELSER

#### a) Ytelsesbasert pensjonsytelse

Selskapet er pliktig til å ha en tjenstepensjonsordning etter lov om obligatorisk tjenstepensjon. Selskapet har frem til 2018 hatt reguleringsansvar for fremtidige pensjonsforpliktelser tilknyttet en avsluttet ytelsesbasert pensjonsordning i Statens Pensjonskasse. Det er i 2018 gjennomført et engangsoppgjør hvor selskapet har betalt seg ut av fremtidige kostnader knyttet til de oppsattes rettigheter i denne ordningen.

Regnskapsmessig forpliktelse for ytelsesordningen er nåverdien av forpliktelsen på balansedagen, med fradrag for virkelig verdi av pensjonsmidlene. Bruttoforpliktelsen er beregnet av uavhengig aktuar. Gevinster og tap som oppstår ved rekalkulering av forpliktelsen som følge av erfaringsavvik og endringer i aktuarmessige forutsetninger føres mot egenkapitalen via utvidet resultat i perioden de oppstår. Virkninger av endringer i ordningens ytelser resultatføres umiddelbart.

#### b) Innskuddsbasert pensjonsordning

Selskapet har en aktiv innskuddsbasert pensjonsordning for alle faste ansatte. Pensjonspremien kostnadsføres når den påløper.

#### c) Variabel avlønning

For bestemte stillingskategorier har Investinor hatt en bonusordning hvor deler av avlønnen knyttes til selskapets resultater. Ordningen ble revidert i 2016, og gjelder nå alle ansatte. Årlig utbetalt variabel avlønning kan ikke overstige 50 prosent av fastlønn i utbetalingsåret. Alle lønnskostnader bokføres i opptjeningsåret.

### 1.14 INNTEKTSSKATT

Skattekostnad består av betalbar skatt (25%) på alminnelig inntekt og endring i utsatt skatt. Utsatt skatt/skattefordel er beregnet på alle forskjeller mellom regnskapsmessig og skattemessig verdi på eiendeler og gjeld. Utsatt skattefordel balanseføres kun i den utstrekning det er sannsynlig at selskapet vil ha tilstrekkelige skattemessige overskudd i senere perioder til å nyttiggjøre skattefordelen. Selskapet vil redusere balanseført utsatt skattefordel i den grad selskapet ikke lenger anser det som sannsynlig at det kan nyttiggjøre seg av den utsatte skattefordelen. Se note 16 for en nærmere vurdering av selskapets skattemessige posisjon.

### 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 målsetting over tid å gi en markedsmessig avkastning basert på den risiko Investinor tar. Avkastningskrav 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 for nyinvesteringer. For oppfølgingsinvesteringer i porteføljeselskaper er administrerende direktør tildelt investeringsfullmakt av styret basert på en klassifisering av porteføljeselskapene. Konkret opereres det med tre selskapsklasser, som primært skal gradere et porteføljeselskaps kapitalbehov, potensiale for avkastning og risiko. Avhengig av selskapsklasse så har administrerende direktør fullmakt til å gjøre en oppfølgingsinvestering inntil et gitt beløp. Kapitalbehov over denne beløpsgrensen må besluttes av styret. Styret beslutter hvilken klasse porteføljeselskapene skal legges i, og gjør en evaluering av klassifisering av den samlede porteføljen hvert kvartal.

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 markedsprisinde. Investinor har ikke rentebærende gjeld pr. 31.12.2018.

### **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. 31.12.18 utgjør faktisk durasjon i porteføljen, vektet etter markedsverdier, om lag 0,70 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. Ved eventuelle innbetalinger i utenlandsk valuta ved realisasjon av porteføljeselskap vurderes valutasikring.

## **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.

Det skilles mellom betingede forpliktelser, hvor utbetaling forutsetter oppnåelse av avtalte betingelser, og ubetingede forpliktelser, som forfaller til utbetaling uten at de er knyttet til betingelser. Investinor søker å unngå at det etableres utbetalingsforpliktelser uten betingelser. Investinor opererer pr 31.12.2018 med et planlagt investert, ikke forpliktet beløp på 149,7 millioner kroner.

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 1 717,4 millioner kroner.

## **ANNEN MARKEDSPRISRISIKO**

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

Investinor søker å redusere risikokonsentrasjonen i investeringsporteføljen gjennom spredning av investeringene på ulike sektorer og faser. Investinor skal i tillegg utøve en aktiv eierskapsrolle i porteføljeselskapene.

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. Børsnoterte aksjer verdsettes basert på observerbare markedspriser/børskurser og påvirkes således av generelle svingninger i aksjemarkedene.

## Note 3 Regnskapsestimater

### ESTIMATER OG FORUTSETNINGER

De viktigste antakelser vedrørende fremtidige hendelser og andre viktige kilder til usikkerhet i estimater på balansedagen, som ikke har ubetydelig risiko for å medføre vesentlig endring i innregnede beløp av eiendeler og forpliktelser innenfor det kommende regnskapsåret, er kommentert nedenfor:

(tall i 1.000 NOK)

2018

Regnskapspost	Note	Forutsetninger	Bokført verdi
Selskapsinvesteringer	4	Estimat på virkelig verdi	2 212 815
Utsatt skattefordel	16	Estimat på fremtidig nyttegjøring av skatteposisjon	4 018

2017

Regnskapspost	Note	Forutsetninger	Bokført verdi
Selskapsinvesteringer	4	Estimat på virkelig verdi	2 308 821
Utsatt skattefordel	16	Estimat på fremtidig nyttegjøring av skatteposisjon	3 975

### VIRKELIG VERDI PÅ SELSKAPSINVESTERINGER

Det vil være usikkerhet ved prisingen av finansielle instrumenter som ikke prises i et aktivt marked. Eventuelle endringer i forutsetninger vil kunne påvirke innregnede verdier. Som nevnt i note 1.8 måles alle Investinors selskapsinvesteringer til virkelig verdi med verdiendringer over resultat.

Virkelig verdi av finansielle instrumenter som ikke handles i et aktivt marked blir beregnet basert på verdsettelsesprinsipper fastsatt i IFRS 9 og IFRS 13. Basis for operasjonalisering av verdsettelsesprinsippene er retningslinjer for verdsettelse i henhold til International Private Equity and Venture Capital (IPEV), se [www.privateequityvaluation.com](http://www.privateequityvaluation.com). I tilfeller hvor det nylig har skjedd en transaksjon på armlengdes avstand i det aktuelle verdipapiret danner transaksjonsprisen grunnlag for verdi. Dersom det ikke nylig har forekommet en transaksjon på armlengdes avstand, utledes selskapets verdi gjennom en relativ verdsettelse av sammenlignbare noterte selskaper, justert for individuelle egenskaper som størrelses- og utvalgskjeller mellom sammenlignbare selskaper. Der det ikke er relevante sammenlignbare selskaper for å gjøre en relativ verdsettelse, brukes andre verdsettelsesmetoder enn beskrevet ovenfor når disse bedre gjenspeiler virkelig verdi av en unotert investering. I verdsettelsene søkes det å maksimerer bruken av observerbare data der det er tilgjengelig.

Investinor er av den oppfatning at estimatene på virkelig verdi reflekterer rimelige estimater og forutsetninger for alle vesentlige faktorer som partene i en uavhengig transaksjon forventes å vektlegge, inkludert de faktorer som har innvirkning på forventet kontantstrøm, og av graden av risiko forbundet med disse. Ledelsen har basert sine vurderinger på den informasjon som er tilgjengelig i markedet kombinert med beste skjønn. Det er ikke fremkommet ny informasjon om vesentlige forhold som var inntruffet eller forelå allerede på balansedagen per 31.12.2018 og frem til styrets behandling av regnskapet 1. mars 2019.

## ENDRINGER I SELSKAPSINVESTERINGER:

Utvikling i virkelig verdi på aksjeportefølje (i 1 000 NOK)	2018	2017
Inngående virkelig verdi pr 1.1.	2 205 035	1 876 359
Kjøp av aksjer og andeler	404 171	274 381
Salg av aksjer og andeler	-159 958	-207 657
Gevinst ved endringer i virkelig verdi	-108 355	161 442
Tap ved endringer i virkelig verdi	-175 005	100 509
<b>Utgående virkelig verdi pr 31.12.</b>	<b>2 168 888</b>	<b>2 205 035</b>

Utvikling i virkelig verdi på konvertible/ansvarlige lån	2018	2017
Inngående virkelig verdi pr 1.1.	103 789	185 842
Utbetaling av nye lån	44 956	105 399
Innfrielse av lån	-94 353	-173 939
Gevinst og tap ved endringer i virkelig verdi	-2 480	2 480
Endring i påløpne renter	-7 982	-15 997
<b>Utgående virkelig verdi pr 31.12.</b>	<b>43 926</b>	<b>103 786</b>

## UTSATT SKATTEFORDEL

Utsatt skattefordel innregnes for fremførbare underskudd og andre skattereduserende forskjeller i den utstrekning det er sannsynlig at det vil bli tilgjengelig fremtidig skattepliktig inntekt som de fremførbare skattepliktige underskudd kan utnyttes mot. Vesentlig skjønn fra ledelsen er påkrevd for å bestemme størrelsen på balanseført utsatt skattefordel basert på tidspunkt og størrelse på fremtidig skattepliktig inntekt. Se note 16 for en nærmere beskrivelse av selskapets vurdering knyttet til størrelsen på balanseført utsatt skattefordel.

## Note 4 Finansielle instrumenter

De ulike nivåene vedrørende finansielle instrumenter er definert som følger:

### NIVÅ 1

Finansielle instrumenter som verdsettes ved bruk av noterte priser i aktive markeder for identiske eiendeler og forpliktelser.

### NIVÅ 2

Finansielle instrumenter som verdsettes ved bruk av informasjon som ikke er noterte priser, men hvor priser er direkte eller indirekte observerbare for eiendelen eller forpliktelsen, inkludert noterte priser i ikke aktive markeder for identiske eiendeler eller forpliktelser.

### NIVÅ 3

Finansielle instrumenter som verdsettes ved bruk av ikke-observerbare markedsdata. Finansielle instrumenter anses som verdsatt basert på ikke-observerbare markedsdata dersom virkelig verdi er fastsatt uten å være basert på noterte priser i aktive markeder, og heller ikke er basert på observerbare markedsdata.

**SELSKAPETS EIENDELER MÅLT TIL VIRKELIG VERDI:****2018**

<b>Eiendeler (i 1000 NOK)</b>	<b>Nivå 1</b>	<b>Nivå 2</b>	<b>Nivå 3</b>	<b>SUM</b>
Finansielle eiendeler til virkelig verdi over resultatet				
Investering i selskaper	462 524	-	1 706 363	2 168 888
Konvertible og ansvarlige lån	-	-	43 926	43 926
Andre finansielle eiendeler	-	5 604	-	5 604
Markedsbaserte fond av obl og sert.	-	434 458	-	434 458
<b>SUM</b>	<b>462 524</b>	<b>440 062</b>	<b>1 750 291</b>	<b>2 652 877</b>

**2017**

<b>Eiendeler (i 1000 NOK)</b>	<b>Nivå 1</b>	<b>Nivå 2</b>	<b>Nivå 3</b>	<b>SUM</b>
Finansielle eiendeler til virkelig verdi over resultatet				
Investering i selskaper	136 823	-	2 068 212	2 205 035
Konvertible og ansvarlige lån	-	-	103 786	103 786
Andre finansielle eiendeler	-	5 443	-	5 443
Markedsbaserte fond av obl og sert.	-	585 510	-	585 510
<b>SUM</b>	<b>136 823</b>	<b>590 953</b>	<b>2 171 998</b>	<b>2 899 774</b>

Det har i 2018 vært to overføringer fra nivå 3 til nivå 1 som følge av børsnoteringen av selskapene Calliditas Therapeutics AB og poLight ASA.

## Note 5 Finansielle instrumenter etter kategori

Balanseført verdi av finansielle instrumenter etter kategorier angitt i IFRS 9:

2018 (tall i 1.000 NOK)	Amortisert kost	Virkelig verdi over resultat – øremerket	Virkelig verdi over resultat – i samsvar med IFRS 9	SUM
<b>Eiendeler</b>				
Investering i aksjer og andeler	-	-	2 168 887	2 168 887
Konvertible og ansvarlige lån	-	-	43 927	43 927
Andre finansielle anleggsmidler	-	-	5 604	5 604
Kundefordringer	500	-	-	500
Andre fordringer	990	-	-	990
Markedsbaserte fond av obl. og sert.	-	-	434 458	434 458
Bankinnskudd, kontanter	32 966	-	-	32 966
<b>SUM</b>	<b>34 456</b>	<b>-</b>	<b>2 652 877</b>	<b>2 687 333</b>

### Forpliktelser

Leverandørgjeld	570	-	-	570
Skyldige offentlige avgifter	2 500	-	-	2 500
Annen kortsiktig gjeld	5 884	-	-	5 884
<b>SUM</b>	<b>8 954</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>8 954</b>

2017 (tall i 1.000 NOK)	Amortisert kost	Virkelig verdi over resultat – øremerket	Virkelig verdi over resultat – i samsvar med IFRS 9	SUM
<b>Eiendeler</b>				
Investering i aksjer og andeler	-	-	2 205 035	2 205 035
Konvertible og ansvarlige lån	-	-	103 786	103 786
Andre finansielle anleggsmidler	-	-	5 443	5 443
Kundefordringer	-	-	-	-
Andre fordringer	501	-	-	501
Markedsbaserte fond av obl. og sert.	-	-	585 510	585 510
Bankinnskudd, kontanter	38 219	-	-	38 219
<b>SUM</b>	<b>38 720</b>	<b>-</b>	<b>2 899 774</b>	<b>2 938 494</b>

### Forpliktelser

Leverandørgjeld	305	-	-	305
Skyldige offentlige avgifter	2 792	-	-	2 792
Annen kortsiktig gjeld	3 671	-	-	3 671
<b>SUM</b>	<b>6 768</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>6 768</b>

Den balanseførte verdien ovenfor vurderes å best representere maksimal eksponering for kredittrisiko.



Investinor AS har under IFRS 9 ikke øremerket finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet. Selskapet har heller ikke øremerket egenkapitalinstrumenter til virkelig verdi over andre inntekter og kostnader. Tabellen under viser klassifisering av finansielle instrumenter under henholdsvis IFRS 9 og IAS 39.

Instrument	IAS 39	IFRS 9
<b>Eiendeler</b>		
Investering i aksjer og andeler	VVP&L (FVO)	VVP&L
Konvertible og ansvarlige lån	VVP&L (FVO)	VVP&L
Andre finansielle eiendeler	VVP&L (FVO)	VVP&L
Kundefordringer	AK	AK
Andre fordringer	AK	AK
Markedsbaserte fond av obl. og sert.	VVP&L	VVP&L
Bankinnskudd, kontanter	AK	AK
<b>Forpliktelser</b>		
Leverandørgjeld	AK	AK
Skyldige offentlige avgifter	AK	AK
<b>Annen kortsiktig gjeld</b>	<b>AK</b>	<b>AK</b>

Forklaring til tabell:

AK Amortisert kost

VVP&L Virkelig verdi med verdiendring over resultatet etter standarden

VVP&L (FVO) Virkelig verdi med verdiendring over resultatet pga. øremerking/fair value option

Balanseført verdi av de finansielle instrumentene er identisk under IFRS 9 og IAS 39. Under IAS 39 var en vesentlig del av de finansielle eiendelene øremerket til virkelig verdi med verdiendring over resultatet. Disse er ikke lengre øremerket til virkelig verdi over resultatet, men måles fortsatt til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet. Implementering av IFRS 9 har på dette og andre områder således ikke hatt noen kvantitativ effekt.

## Note 6 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. Investinor skal investere på kommersielt grunnlag, og på samme vilkår som private investorer.

### INVESTINORS INVESTERINGSPORTEFØLJE PER 31.12.2018

Selskap	Hovedkontor	Fase	Sektor	Eierandel i dag	Kostpris aksjer (i 1000 NOK)	Konv. lån (i 1000 NOK)
Calliditas Therapeutics AB	Stockholm	Børsnotert	Helse	15,7 %	168 282	-
Polight ASA	Horten	Børsnotert	IKT	19,8 %	129 521	-
BerGenBio ASA	Bergen	Børsnotert	Helse	12,1 %	84 125	-
Kebony AS	Oslo	Ekspansjon	Skog	18,9 %	139 530	13 333
Nordic Halibut AS	Bergen	Ekspansjon	Marin	39,6 %	87 296	-
Cyviz AS	Sandnes	Ekspansjon	IKT	40,0 %	56 910	-
Partnerplast Holding AS	Åndalsnes	Ekspansjon	Energi	49,0 %	53 594	-
Curida AS	Elverum	Ekspansjon	Helse	18,4 %	24 899	-
Topro Industri AS	Gjøvik	Ekspansjon	Helse	38,0 %	20 391	-
Ziebel AS	Sola	Venture	Energi	47,3 %	152 999	-
Novelda AS	Kviteseid	Venture	IKT	25,9 %	111 567	-
Vitux Group AS	Oslo	Venture	Marin	34,0 %	104 719	-
Numascale AS	Oslo	Venture	IKT	34,5 %	103 584	-
Smartfish AS	Oslo	Venture	Marin	40,3 %	83 653	7 337
Exprosoft AS	Trondheim	Venture	Energi	42,6 %	53 225	-
Swarm64 AS	Oslo	Venture	IKT	19,1 %	49 729	-
Zi-Lift AS	Sola	Venture	Energi	13,7 %	48 858	-
Unacast Inc.	New York	Venture	IKT	17,6 %	44 845	-
BoostCom Group AS	Trondheim	Venture	IKT	37,6 %	43 189	5 000
Havgul Clean Energy AS	Oslo	Venture	Miljø	26,0 %	42 338	-
Stimline AS	Kristiansand	Venture	Energi	17,1 %	34 598	15 527
SpinChip Diagnostics AS	Oslo	Venture	Helse	28,8 %	34 375	-
Keep-it Technologies AS	Oslo	Venture	Miljø	23,5 %	34 181	-
Cryogenetics AS	Hamar	Venture	Marin	37,3 %	31 722	-
Ace Oil Tools AS	Randaberg	Venture	Energi	30,5 %	24 015	-
Skioo Holding AS	Oslo	Venture	IKT	21,2 %	22 663	774
Termowood AS	Drammen	Venture	Skog	32,1 %	20 656	-
Memory AS	Oslo	Venture	IKT	12,8 %	19 000	-
Planktonic AS	Trondheim	Venture	Marin	40,4 %	17 500	-
Northern Tech. Holding AS	Lørenskog	Venture	IKT	30,6 %	16 586	-
Sorbwater Technology AS	Randaberg	Venture	Miljø	10,7 %	12 250	-
Shelterwood AS	Oslo	Venture	Skog	41,7 %	10 028	-
Xsense AS	Bergen	Tidligfase	Energi	20,5 %	12 000	-
Tellu IoT AS	Asker	Tidligfase	IKT	19,0 %	8 804	-

Phoenix Solutions AS	Oslo	Tidligfase	Helse	7,4 %	8 000	-
Fronteer Solutions AS	Oslo	Tidligfase	IKT	8,6 %	7 500	-
Heimdall Power AS	Steinkjer	Tidligfase	IKT	25,1 %	7 263	-
Shoreline AS	Stavanger	Tidligfase	Energi	13,6 %	6 796	-
APIM Therapeutics AS	Trondheim	Tidligfase	Helse	7,1 %	6 450	-
Funzionano AS	Trondheim	Tidligfase	Andre	21,8 %	6 000	-
Scale Protection AS	Harstad	Tidligfase	Energi	16,6 %	5 880	-
Sensibel AS	Oslo	Tidligfase	IKT	19,0 %	5 625	-
Well Conveyor AS	Bryne	Tidligfase	Energi	10,9 %	4 400	-
Hy5pro AS	Raufoss	Tidligfase	Helse	6,9 %	4 000	-
iGlobalTracking AS	Ål	Tidligfase	IKT	11,9 %	4 000	-
Pluvia AS	Bergen	Tidligfase	Helse	9,2 %	2 981	-
Dimension10 AS	Oslo	Tidligfase	IKT	5,5 %	2 652	-
Nisonic AS	Trondheim	Tidligfase	Helse	15,2 %	2 500	-
AIA Science AS	Trondheim	Tidligfase	IKT	8,5 %	2 333	-
Adline AS	Oslo	Tidligfase	IKT	11,1 %	2 210	1 000
AblePay Technologies AS	Trondheim	Tidligfase	IKT	12,7 %	1 999	333
Scout Drone Inspection AS	Trondheim	Tidligfase	IKT	6,1 %	1 498	-
Friend Software Corporation AS	Stavanger	Tidligfase	IKT	1,2 %	1 050	-
Intelecy AS	Oslo	Tidligfase	IKT	5,7 %	1 000	-
ONiO AS	Oslo	Tidligfase	IKT	1,1 %	999	-
Viva Labs AS	Oslo	Tidligfase	IKT	5,5 %	961	-
Villoid AS	Oslo	Tidligfase	IKT	1,4 %	855	-
Vilmer AS	Hamar	Tidligfase	IKT	7,8 %	451	-
<b>SUM</b>					<b>1 989 040</b>	<b>44 668</b>

**Kostpris totalt** **2 033 707**

#### INVESTERINGSPORTEFØLJEN FORDELT PÅ BRANSJE OG FASE

Følgende tabeller presenterer investeringsporteføljen fordelt på bransje og fase per 31.12.2018. Det som benevnes som investeringsportefølje i tabellene inkluderer både aksjer og konvertible/ansvarlige lån.

Bransje	Antall selskap	Kostpris	Virkelig verdi	Andel portefølje
IKT	26	655 268	850 390	32 %
Energi	10	411 892	403 524	20 %
Helse	10	356 003	534 039	18 %
Marin	5	332 228	222 109	16 %
Andre	4	189 547	137 708	9 %
Miljø	3	88 769	65 044	4 %
<b>SUM</b>	<b>58</b>	<b>2 033 707</b>	<b>2 212 815</b>	<b>100 %</b>

Fase	Antall selskap	Kostpris	Virkelig verdi	Andel portefølje
Tidligfase	26	109 541	134 759	5%
Venture	26	1 528 212	1 731 030	75%
Ekspansjon	6	395 954	347 028	19%
<b>SUM</b>	<b>58</b>	<b>2 033 707</b>	<b>2 212 815</b>	<b>100%</b>

#### RESULTATFØRTE VERDIENDRINGER OG REALISERTE GEVINSTER OG TAP:

(i 1000 NOK)	2018	2017
Gevinst ved realisasjoner	110 429	50 805
Verdiendring ved oppskrivning aksjer	106 096	253 167
Verdiendring lån	0	41 714
Endring urealisert gev/tap på realiserte aksjer	-115 042	0
Utbytte fra porteføljeselskaper	4 248	43 969
<b>Gevinst på private equity investeringer</b>	<b>104 731</b>	<b>389 655</b>
Tap ved realisasjoner	-9 123	-323 696
Verdiendring ved nedskrivning aksjer	-257 805	0
<b>Tap på private equity investeringer</b>	<b>-266 927</b>	<b>-323 696</b>

## Note 7 Markedsbaserte fond av obligasjoner og sertifikater

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

Verdipapirfond (i 1000 NOK)	Anskaffelseskost	Markedsverdi	Verdiendring
Alfred Berg Kort Obligasjon C	60 662	60 245	-416
DNB Obligasjon 20 IV	65 031	64 162	-869
Holberg OMF	113 842	113 519	-323
KLP Obligasjon 1 år	52 024	51 694	-330
Danske Invest Norsk Likviditet Inst.	30 444	30 400	-44
Storebrand Likviditet	114 645	114 436	-209
Fordring forvaltere		3	
<b>SUM</b>	<b>436 651</b>	<b>434 458</b>	<b>-2 192</b>

Ved en økning/reduksjon i markedsrenten på 1 % vil pengemarkedsporteføljens verdi reduseres/økes med 3,0 millioner kroner.

#### Resultatanalyse renteplasseringer (i 1000 NOK)

Renteinntekter	10 737
Realisasjonsgevinster	208
Realisasjonstap	-1 305
Endring i urealisert tap/gevinst	-2 192
Opptjent returprovisjon	447
<b>SUM</b>	<b>7 949</b>

Beløpet inngår i posten finansinntekter i resultatregnskapet.

Totalt er det tegnet andeler på 277,9 millioner kroner i perioden. Det er gjort innløsninger på 429,0 millioner kroner, og disse innløsningene skjer primært i forbindelse med investering i aksjer og konvertible lån i porteføljeselskaper.

Pr. 31.12.18 utgjør faktisk durasjon i porteføljen, vektet etter markedsverdier, om lag 0,70 år.

## Note 8 Andre fordringer

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

(i 1000 NOK)	2018	2017
Kundefordringer	500	0
Andre forskuddsbetalte kostnader	990	501
<b>SUM</b>	<b>1490</b>	<b>501</b>

## Note 9 Kontanter og kontantekvivalenter

Kontanter og kontantekvivalenter er som følger:

(i 1000 NOK)	2018	2017
Kontanter i bank og kasse	31 601	36 724
Skattetrekksmidler	1 365	1 495
<b>SUM</b>	<b>32 966</b>	<b>38 219</b>
<b>Kontanter og kontantekvivalenter i kontantstrømoppstillingen</b>	<b>32 966</b>	<b>38 219</b>

## Note 10 Aksjekapital

Aksjekapitalen i selskapet består av 147 500 ordinære aksjer pålydende NOK 10 000. Aksjene er i sin helhet eid av Staten ved Nærings- og fiskeridepartementet. Selskapet har utbetalt utbytte på 50 millioner kroner i 2018.

## Note 11 Andre driftskostnader

(i 1000 NOK)	2018	2017
Husleie og andre lokalkostnader	2 190	2 833
Leiekostnader	853	835
Kontor, rekvisita, inventar	1 841	1 341
Innleie av tjenester	5 009	5 853
Reisekostnader	2 092	1 959
Kommunikasjon og markedsføring	1 218	791
Andre kostnader	1 355	2 211
<b>Andre driftskostnader</b>	<b>14 558</b>	<b>15 824</b>

## Note 12 Lønn og godtgjørelse mm.

Investinor har nedfelt i vedtektene at styret skal utarbeide en erklæring om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte. Denne skal tas inn som en note til årsregnskapet. Erklæringen skal ha det innhold som er angitt i allmennaksjelovens § 6-16a, og skal behandles på tilsvarende vis på selskapets ordinære generalforsamling. Det vises til allmennaksjelovens § 5-6 tredje ledd. Informasjonen i denne noten, herunder styrets erklæring om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte inntatt nedenfor, utgjør slik informasjon som følger av vedtektene. Erklæring vedrørende fastsettelse av lønn og godtgjørelse til ledende ansatte er i tråd med 'Retningslinjer for lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte i foretak og selskaper med statlig eierandel', som ble fastsatt av regjeringen med virkning fra 13.2.2015.

Godtgjørelse i Investinor omfatter pengebasert belønning (fast- og variabel lønn), ansattegoder (pensjon, personalforsikring og øvrige ansattegoder) samt utvikling og karriere (kurs og annen kompetanseheving).

Total belønning skal gis på bakgrunn av en helhetlig vurdering av selskapets resultater samt den enkelte ansattes bidrag til verdiskaping. Belønningen skal være konkurransedyktig men ikke lønnsledende og utformet slik at den ikke bidrar til å påføre selskapet uønsket risiko.

Pengebasert belønning skal bestå av fastlønn, samt en variabel del. Hovedelementet i den pengemessige belønningen skal være fastlønn. Fastlønn skal være en godtgjørelse for det ansvar, krav og kompleksitet som er knyttet til stillingen, mens variabel lønn skal stimulere til ekstra prestasjoner og ønsket adferd for at virksomheten skal nå sine mål.

Variabel godtgjørelse i Investinor skal være basert på objektive, definerbare og målbare kriterier. Den variable godtgjørelsen skal fremme langsiktig lønnsomhet og bestemmes ut fra kriterier fastsatt av styret. De variable godtgjørelsesordningene skal dokumenteres i en prosess bestående av etablering, oppfølging og evaluering av mål og måloppnåelse, og en prosess for eventuell tildeling og utbetaling av variabel godtgjørelse.

**Styret vil legge følgende retningslinjer for kompensasjon frem for avstemming på generalforsamlingen i henhold til allmennaksjeloven paragraf 6-16a:**

### **Styrets erklæring om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte**

Fastsettelse av godtgjørelse til adm. direktør og ledende ansatte skal til enhver tid understøtte gjeldende strategi og verdigrunnlag og bidra til å nå selskapets mål. Godtgjørelsen skal søke å fremme en prestasjons- og resultatorientering i selskapet.

## Beslutningsprosess

Styret i Investinor AS har et kompensasjonsutvalg som består av to medlemmer: styrets leder og ett styremedlem.

Kompensasjonsutvalget skal forberede saker for styret og har i hovedsak ansvar for å:

- Årlig vurdere og foreslå for styret kompensasjon til adm. direktør
- Årlig utarbeide forslag til mål for adm. direktør
- Etter forslag fra adm. direktør, å foreslå for styret kompensasjon og andre personalrelaterte forhold for andre ledende ansatte som rapporterer til adm. direktør
- Være rådgiver for adm. direktør vedrørende kompensasjon og andre vesentlige personalrelaterte forhold for ledende ansatte
- Vurdere andre forhold som bestemt av styret og/eller kompensasjonsutvalget

## A. VEILEDENDE RETNINGSLINJER FOR DET KOMMENDE REGNSKAPSÅRET

### Godtgjørelse til adm. direktør

Den totale godtgjørelse til adm. direktør består av fastlønn (hovedelement), naturalytelser, variabel godtgjørelse og pensjons- og forsikringsordninger. Den totale godtgjørelsen fastsettes på bakgrunn av en helhetlig vurdering. Den helhetlige vurderingen vil i tillegg være knyttet til etterlevelse av selskapets verdier, etiske retningslinjer og ledelsesprinsipper.

Fastlønnen er gjenstand for årlig vurdering og fastsettes blant annet på bakgrunn av lønnsutviklingen i samfunnet generelt og i sammenliknbare virksomheter spesielt.

Variabel godtgjørelse til adm. direktør gjelder tilsvarende som for alle ansatte i selskapet, og er basert på realisert avkastning sett i forhold til samlet investert kapital i porteføljeselskapene.

I en periode på omkring fem år regnet fra 1. januar 2016, som er antatt tid for å bygge opp porteføljen til å være fullinvestert (en nærmere definert størrelse fastsatt av styret), vil styret fastsette et individuelt bonuselement på siden av den resultatbaserte bonusordningen. Dette bonuselementet skal maksimalt utgjøre 20 % av grunnlønn, og skal sees i sammenheng med det resultatbaserte bonuselementet, slik at maksimalt opptjent/utbetalt bonus samlet ikke skal overstige 50 % for et bonusår. De nærmere vilkårene i et slikt individuelt bonuselement skal eventuelt fastsettes av styret innen utgangen av februar gjeldende bonusår. Adm. direktør tildeles ingen resultatbaserte ytelser utover nevnte variable godtgjørelser. Konstituert adm.dir. omfattes av de samme ordningene.

Adm. direktør kan i tillegg til variabel godtgjørelse gis naturalytelser som aviser/tidsskrifter og telefon-/kommunikasjonsordninger. Tildeling av naturalytelser skal ha sammenheng med adm. direktørs funksjon i selskapet eller være i tråd med markedsmessig praksis og bør ikke være vesentlig i forhold til fastlønn.

### Godtgjørelse til øvrige ledende ansatte

Adm. direktør fastsetter godtgjørelse til ledende ansatte i samråd med kompensasjonsutvalget.

Den totale godtgjørelsen til ledende ansatte består av fastlønn (hovedelement), naturalytelser, variabel lønn og pensjons- og forsikringsordninger. Den totale godtgjørelsen fastsettes ut fra behovet for å gi konkurransedyktige betingelser innen ulike funksjoner. Godtgjørelsen skal gjøre selskapet konkurransedyktig i det aktuelle arbeidsmarkedet og skal fremme selskapets verdiskaping. Den totale godtgjørelse skal ta hensyn til Investinors omdømme og ikke være markedsledende, men sikre at Investinor tiltrekker seg og beholder ledende ansatte med ønsket kompetanse og erfaring.

Fastlønnen er gjenstand for årlig vurdering og fastsettes blant annet på bakgrunn av lønnsutviklingen i samfunnet generelt og sammenliknbare virksomheter spesielt.

Naturalytelser kan tilbys ledende ansatte i den grad ytelsene har en relevant sammenheng med den ansattes funksjon i selskapet eller er i tråd med markedsmessig praksis. Ytelsene bør ikke være vesentlige i forhold til den ansattes fastlønn.

#### **Retningslinjer for variabel godtgjørelse**

Investinor har en bonusordning som gjelder alle ansatte, og som er basert på realisert avkastning sett i forhold til samlet investert kapital i porteføljeselskapene.

I en periode på omkring fem år regnet fra 1. januar 2016, som er antatt tid for å bygge opp porteføljen til å være fullinvestert (en nærmere definert størrelse fastsatt av styret), vil styret fastsette et individuelt bonuselement på siden av den resultatbaserte bonusordningen. Dette bonuselementet skal maksimalt utgjøre 20 % av grunnlønn, og skal sees i sammenheng med det resultatbaserte bonuselementet, slik at maksimalt opptjent/utbetalt bonus samlet ikke skal overstige 50 % for et bonusår. De nærmere vilkårene i et slikt individuelt bonuselement skal eventuelt fastsettes av styret innen utgangen av februar gjeldende bonusår.

Bonus beregnes og opptjenes på årsbasis, og den bonus som utbetales vil ikke kunne overstige den bonus som opptjenes. Videre vil opptjent bonus ikke kunne overstige 50 prosent av den bonusberettigedes faste brutto årslønn pr 31. desember i opptjeningsåret.

Formålet med Bonusordningene er å stimulere til

- 1) at Investinor oppnår en markedsbasert og tilfredsstillende avkastning på sine investeringer
- 2) kompetanseutvikling og arbeidsinnsats i organisasjonen som vil bidra til slik avkastning

Rammene for Bonusordningene er basert på Nærings- og fiskeridepartementets til enhver tid gjeldende «Retningslinjer for lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte i foretak og selskap med statlig eierandel». Dette innebærer at Bonusordningene alltid vil kunne begrenses av eventuelle nye rammer som måtte fastsettes i departementets retningslinjer, eller tilsvarende offentlig regelverk og skal tolkes på linje med retningslinjene.

Det vises til selskapets hjemmeside ([www.investinor.no](http://www.investinor.no)) for ytterligere informasjon om bonusordningene.

#### **Pensjons- og forsikringsordninger**

Selskapet har en innskuddsbasert pensjonsordning som gjelder for alle ansatte. Det betales inn innskudd basert på den enkeltes lønn. Mellom 1 – 7,1 G betales inn 7 prosent av fastlønn. Fra 7,1 – 12 G betales inn 15 prosent av fastlønnen. For fastlønn over 12 G betales det ikke inn til ordningen. Selskapets pensjonsordning tilfredsstiller kravene i lov om obligatorisk tjenstepensjon.

For administrerende direktør som gikk av i 2016 løper en avtale om tilleggspensjon. Avtalen ble inngått ved ansettelsen i 2008 og dens betingelser ligger utenfor dagens «Retningslinjer for lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte i foretak og selskaper med statlig eierandel» på følgende punkter:

- Avtalen sikrer en pensjon på 60 % av sluttlønn fra fylte 65 år, dog med avkortning mot andre opptjente rettigheter

Avtalen ble vurdert å ligge innenfor de retningslinjer som var gjeldende på avtaletidspunktet.

Se oversikt over godtgjørelse til ledende ansatte nedenfor.

## **B. REDEGJØRELSE FOR LEDERLØNSPOLITIKKEN I FOREGÅENDE REGNSKAPSÅR**

Investinors retningslinjer for kompensasjon fastsatt for 2017 har blitt fulgt.



## UTBETALINGER TIL STYRET OG LEDENDE ANSATTE

### Styret

Følgende ytelser er utbetalt til styret i 2018:

(i 1 000 NOK)	Verv	Honorar	Annet	SUM
Thomas Falck	styreleder	291		291
Anne Kathrine Slungård	nestlester	174		174
Hans Aasnæs	styremedlem	177		177
Olaug Svarva	styremedlem	89		89
Thor Egil Five	styremedlem	174		174
Beatriz Malo de Molina*	styremedlem	85		85
SUM		988		988

\* Gikk ut av styret 31. mai

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

### Ytelser til ledende ansatte i 2018

Følgende ytelser er utbetalt og avsatt til ledende ansatte i 2018:

(i 1 000 NOK)	Stilling	Fast lønn	Etterlønn	Utbetalt bonus	Andre ytelser	Pensjon	SUM	Avsatt bonus 2018
Haakon H. Jensen	Adm. dir.	2 733	-	-	26	123	2 882	-
Tor Helmersen	Finansdirektør	1 427	-	-	12	126	1 566	135

### Ytelser til ledende ansatte i 2017

Følgende ytelser er utbetalt og avsatt til ledende ansatte i 2017:

(i 1 000 NOK)	Stilling	Fast lønn	Etterlønn	Utbetalt bonus	Andre ytelser	Pensjon	SUM	Avsatt bonus 2018
Haakon H. Jensen	Adm. dir.	2 452	-	-	12	120	2 584	-
Tor Helmersen	Finansdirektør	1 503	-	-	12	122	1 638	-

## LØNN ADMINISTRERENDE DIREKTØR

Haakon H. Jensen har fratrådt sin stilling som adm. dir. Tor Helmersen har som konstituert adm. dir (konstituert fra og med 18. januar 2019) en årslønn på kr 1 367 240,- samt et månedlig funksjonstillegg på kr 50 000,- i konstitueringsperioden.

## ETTERLØNN

Dersom selskapet bringer ansettelsesforholdet til opphør, er administrerende direktør berettiget til å motta etterlønn i en periode på seks måneder 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.

## AVGÅTT ADMINISTRERENDE DIREKTØR

Det er valgt å videreføre avtale fra 2008 om ytelsesbasert tilleggspensjon for administrerende direktør som gikk av i 2016. Tilleggspensjonen sikrer pensjonsutbetaling fra fylte 65 år, med avkortning mot andre opptjente rettigheter. Det er i 2018 kostnadsført 166 000 kr for denne forpliktelsen, se note 13

for detaljer. I sluttpensjonsavtalen er det også inngått avtale om etterlattepensjon. Det er tegnet en dødsrisikoforsikring til dekning av denne forpliktelsen. I 2018 er det avsatt 220 000 kr til dekning av fremtidige premieinnbetalinger til denne forsikringen.

#### TOTALE LØNSKOSTNADER I REGNSKAPET

(i 1000 NOK)	2018	2017
Lønninger inkl. styrehonorar	22 590	22 926
Variabel lønn*	2 002	-101
Arbeidsgiveravgift	5 100	4 553
Pensjonskostnader	2 289	2 478
Andre ytelser	151	8
<b>Sum lønnskostnader</b>	<b>32 132</b>	<b>29 864</b>

\*Negativ variabel lønn i 2017 skyldes tilbakeføring av for mye avsatt i 2016

Det er i regnskapet avsatt to millioner kroner til bonus for regnskapsåret 2018. Denne avsetningen er i sin helhet knyttet til den individuelle bonusordningen.

Selskapet hadde 18 ansatte pr. 31.12.2018, sammenlignet med 19 ved foregående årsskifte.

#### GODTGJØRELSE TIL REVISOR

(i 1000 NOK)	2018	2017
Lovpålagt revisjon	330	202
Regnskapsteknisk bistand	0	5
<b>Sum</b>	<b>330</b>	<b>207</b>

Selskapets revisor siden 2017 er KPMG.

## Note 13 Pensjon

Frem til 31.12.2016 har selskapet hatt en ytelsesbasert kollektiv pensjonsordning. Med virkning fra 1.1.2017 ble denne erstattet av en innskuddsbasert pensjonsordning. Selskapets ansvar for fremtidige pensjonsforpliktelser ved utmelding av den gamle ytelsesbaserte ordningen er i 2018 betalt ut ved et engangsoppgjør. Bokført pensjonsforpliktelse knyttet til denne ordningen er således bortfalt pr 31.12.2018.

I tillegg har administrerende direktør som gikk av i 2016 en avtale om tilleggspensjon, som er valgt å videreføre. Dette er en usikret ordning.

Både avsluttet og ny pensjonsordning i Investinor AS tilfredsstillt kravene i lov om obligatorisk tjenestepensjon.

Tabellen under viser hvordan selskapets pensjonsordninger er inntatt i årsregnskapet

(i 1000 NOK)	2018	2017
Balanseført netto pensjonsforpliktelse		
Kollektiv ordning	0	2 013
Individuell avtale adm.dir(gikk av i 2016)	7 540	7 444
<b>Pensjonsforpliktelse</b>	<b>7 540</b>	<b>9 457</b>

Årets resultatførte pensjonskostnad

Kollektiv ordning	338	687
Individuell avtale adm.dir(gikk av i 2016)	166	132
<b>Total kostnad</b>	<b>504</b>	<b>1 058</b>

Virkning av rekalkulering av forpliktelsen ført over utvidet resultat

Kollektiv ordning	0	-3 750
Individuell avtale adm.dir(gikk av i 2016)	169	753
Skatteeffekt estimatavvik	-42	749
<b>Andre inntekter og kostnader i perioden</b>	<b>126</b>	<b>-2 248</b>

Avstemming av pensjonsordningenes finansielle stilling mot balanseførte beløp

<b>Investinor AS – kollektiv og individuell ordning</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Nåverdi av sikrede pensjonsforpliktelser	0	13 838
Nåverdi av usikrede pensjonsforpliktelser inkl aga., tilleggspensjon	7 540	7 444
Virkelig verdi av pensjonsmidler	0	-12 148
Arbeidsgiveravgift netto pensjonsforpliktelser kollektiv ordning	0	323
<b>Netto pensjonsforpliktelse</b>	<b>7 540</b>	<b>9 457</b>

I beregningen av pensjonsforpliktelse er det lagt til grunn økonomiske forutsetninger fra anbefaling fra Norsk RegnskapsStiftelse pr. 31. august 2018:

#### Økonomiske forutsetninger

Økonomiske forutsetninger	2018	2017
Diskonteringsrente	2,60%	2,30%
Forventet avkastning på pensjonsmidlene	0	2,30%
Årlig forventet lønnsvekst	2,50%	2,50%
Årlig forventet regulering av pensjoner under utbetaling	2,25%	1,50%
<b>Årlig forventet G-regulering</b>	<b>2,25%</b>	<b>2,25%</b>

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

Aktuarielle forutsetninger	2018	2017
Dødelighet	K2013 BE	K2013
Uførhet	IR02	200%*K63
Årlig forventet lønnsvekst	-	K2013
Årlig forventet G-regulering	-	-

#### Sensitivitetsanalyse

Sensitiviteten i beregningene av pensjonsforpliktelsen ved endring på +/- 1 % i de vesentligste forutsetningene er som følger:

Endring	Effekt på pensjonsforpliktelse ved endring i forutsetninger	
	+1%	-1%
Diskonteringsrente	-20%	27%
Årlig pensjonsregulering	12%	-10%
Inflasjon	-8%	16%

Sensitivitetsanalysen er basert på endringer i en av forutsetningene, gitt at alle andre forutsetninger holdes konstante. I praksis vil dette neppe skje, og endringer i noen forutsetninger kan samvariere.

## Bevegelser i pensjonsforpliktelser og pensjonsmidler kollektiv ordning

Bevegelser i pensjonsforpliktelse - kollektiv pensjonsordning	2018	2017
Pensjonsforpliktelse pr 1. januar	13 838	16 338
Nåverdi av årets pensjonsopptjening, service cost	0	0
Rentekostnad på pensjonsforpliktelse	0	309
Avkortning, oppgjør	-13 838	-1 603
Aktuariell tap/-gevinst	0	-1 203
<b>Pensjonsforpliktelse pr 31. desember</b>	<b>0</b>	<b>13 838</b>

Bevegelser i pensjonsmidler – kollektiv pensjonsordning	2018	2017
Pensjonsmidler pr 1. januar	12 148	12 002
Forventet avkastning på pensjonsmidlene	0	209
Administrasjonskostnad	0	0
Avkortning, oppgjør	-12 148	-2 100
Innbetalinger inkl. adm. kostnader	0	94
Aktuarielt tap	0	1 943
<b>Pensjonsmidler pr 31. desember</b>	<b>0</b>	<b>12 148</b>

Bevegelser i netto pensjonsforpliktelse - kollektiv pensjonsordning	2018	2017
Netto pensjonsforpliktelse pr 1. januar	2 013	4 947
Årets pensjonskostnad over resultatet	338	704
Estimatavvik ført under utvidet resultat	0	-3 750
Innbetalinger gjennom året inkl. Aga	-2 351	112
<b>Netto pensjonsforpliktelse pr 31. desember</b>	<b>0</b>	<b>2 013</b>

Pensjonsforpliktelsen i den øverste tabellen er ekskl. arbeidsgiveravgift. Netto pensjonsforpliktelse i den nederste tabellen er inkl. arbeidsgiveravgift. Differansen mellom pensjonsforpliktelse og pensjonsmidler, og netto pensjonsforpliktelse utgjør derfor balanseført arbeidsgiveravgift.

## Bevegelser i pensjonsforpliktelser individuell ordning

Bevegelser i netto pensjonsforpliktelse – individuell ordning	2018	2017
Netto pensjonsforpliktelse pr 1. januar	7 205	6 319
Årets pensjonskostnad over resultatet	166	372
Estimatavvik ført under utvidet resultat	169	753
Innbetalinger gjennom året inkl. Aga	0	0
<b>Netto pensjonsforpliktelse pr 31. desember</b>	<b>7 540</b>	<b>7 444</b>

Det er ingen pensjonsmidler i den individuelle ordningen.

## Spesifikasjon av årets pensjonskostnad

<b>Kollektiv pensjonsordning</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Effekt av årets planendringer	338	567
Rentekostnader på pensjonsforpliktelsen	0	309
Forventet avkastning på pensjonsmidlene	0	-209
Arbeidsgiveravgift inkludert i pensjonskostnader	0	19
<b>Netto pensjonskostnader kollektiv ordning</b>	<b>338</b>	<b>687</b>
<b>Individuell pensjonsordning</b>		
Rentekostnader på pensjonsforpliktelsen	139	372
Arbeidsgiveravgift inkludert i pensjonskostnaden	27	0
<b>Netto pensjonskostnader individuell ordning</b>	<b>166</b>	<b>372</b>
Pensjonskostnad	504	1 058
Trekk ansatte	0	0
<b>Resultatført pensjonskostnad</b>	<b>504</b>	<b>1 058</b>
Aktuarielt tap/-gevinst kollektiv ordning ført under utvidet resultat	0	3 750
Aktuarielt tap/-gevinst individuell ordning ført under utvidet resultat	169	-753
<b>Totale pensjonskostnader</b>	<b>673</b>	<b>4 055</b>

## Note 14 Leieavtaler

Selskapet har inngått leieavtale for sitt kontor i Trondheim fra 01.04.2018 til 01.04.2023.

## Note 15 Annen kortsiktig gjeld

(i 1000 NOK)	2018	2017
Skyldige feriepenger	2 278	2 321
Annen kortsiktig gjeld	3 606	1 350
<b>Sum annen kortsiktig gjeld</b>	<b>5 884</b>	<b>3 671</b>

## Note 16 Skatt

### Årets skattekostnad

(i 1000 NOK)	2018	2017
Betalbar skatt	0	0
Skatteeffekt av endringer i midlertidige forskjeller ført mot EK	42	-749
For lite avsatt til betalbar skatt	0	0
Endringer i utsatt skatt	-42	749
Virkning av endring i skatteregler	0	0
<b>Sum skattekostnad/-inntekt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

### Beregning av årets skattegrunnlag

(i 1000 NOK)	2018	2017
Resultat før årets skattekostnad	-198 370	39 977
Permanente og andre forskjeller	165 910	-205 329
Endring i midlertidige forskjeller	2 652	175 622
Endring i underskudd til framføring	29 976	-13 267
Endring i midlertidige forskjeller ført mot EK	-169	2 997
<b>Skattepliktig inntekt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Betalbar skatt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

## Midlertidige forskjeller

	Balansført	Balansført	Endring	Endring
(i 1000 NOK)	2018	2017	2 018	2 017
Driftsmidler	-176	495	-671	24
Utestående fordringer	177 752	176 324	1 428	176 324
Markedsbaserte fond av obl. og sert.	2 192	629	1 563	813
Avsetning for forpliktelser	10 554	10 221	333	-1 539
Fremførbart underskudd	101 891	71 915	29 976	-13 267
<b>Gr.lag for utsatt skattefordel i balansen</b>	<b>292 213</b>	<b>259 584</b>	<b>32 629</b>	<b>162 355</b>
Beregnet utsatt skattefordel (25 %)	73 053	64 896	8 157	40 589
Nedvurdering av utsatt skattefordel	-69 036	-60 921	-8 115	-41 338
<b>Bokført utsatt skattefordel</b>	<b>4 018</b>	<b>3 975</b>	<b>43</b>	<b>-749</b>

## Avstemming av resultatført periodeskatt med resultat før skatt

	2 018	2 017
25 % av resultat før skatt	-49 592	9 994
Verdiendring på aksjer innenfor fritaksmetoden	70 460	-73 518
Skattefrie gevinster og tap fra aksjesalg	-27 648	32 923
Andre ikke fradragsberettigede kostnader	-305	-75
Utbytte fra investeringer	-1 030	-10 662
Virkning av endringer i skatteregler og satser	0	0
Effekt av føring mot utsatt skattefordel	8 115	41 338
<b>Resultatført periodeskatt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

## VURDERING AV UTSATT SKATTEFORDEL

Det vesentligste av Investinors driftsinntekter består av ikke skattepliktige inntekter. Dette er i hovedsak realisert og urealisert gevinst/tap på våre investeringer innenfor fritaksmetoden. Finansinntektene består tilnærmet i sin helhet av avkastning på Investinors portefølje av markedsbaserte fond av obligasjoner og sertifikater, og er i stor grad skattepliktige. Vurdering av balanseføring av utsatt skattefordel baseres på forventninger om fremtidig skattepliktige inntekter og driftskostnader.

Realisering av skattefordelen avhenger i stor grad av størrelsen på finansinntektene samt gevinster ved konvertering av lån. Per i dag overstiger Investinors fradragsberettigede kostnader de skattepliktige inntektene fra finansporteføljen, men dette vil kunne endres dersom finansporteføljen øker. Ved salg av porteføljeselskap vil vederlaget plasseres i rentepapirer i påvente av nye investeringsmuligheter eller en eventuell utbetaling av utbytte. Andre skattepliktige inntekter som vil bidra til realisasjon av skattefordelen kan være gevinst ved konvertering av lån til aksjer og renteinntekter på lån i porteføljeselskap.

Investinors beregnede utsatt skattefordel er på 73,1 millioner kroner pr 31.12.2018. Bokført utsatt skattefordel er på samme tidspunkt 4,0 millioner kroner. Nedvurderingen på 69,0 millioner kroner er basert på usikkerheten rundt nivået på Investinors fremtidige skattepliktige inntekter. Investinor vil løpende vurdere balanseføringen basert på forventninger om fremtidig skattepliktig inntekt og driftskostnader.



## Note 17 Finansposter

<b>Finansinntekter (i 1000 NOK)</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Renteinntekter bank	504	480
Annen finansinntekt	340	522
Gevinst markedsbaserte finansielle omløpsmidler	10 859	11 818
Tap markedsbaserte finansielle omløpsmidler	-3 017	-1 065
<b>Sum finansinntekter</b>	<b>8 686</b>	<b>11 755</b>
<b>Finanskostnader</b>		
Annen rentekostnad	0	0
Andre finanskostnader	-652	-36
<b>Sum finanskostnader</b>	<b>-652</b>	<b>-36</b>
<b>Sum finansposter</b>	<b>8 034</b>	<b>11 719</b>

## Note 18 Varige driftsmidler

<b>Anskaffelseskost (i 1000 NOK)</b>	<b>Kunst</b>	<b>Driftsløsøre</b>	<b>Imm. eiendeler</b>	<b>2018 sum</b>	<b>2017 sum</b>
1. januar	125	4 082	2 155	6 362	6 322
Tilgang	0	2 710	986	3 696	40
Avgang	0	0	0	0	0
<b>31. desember</b>	<b>125</b>	<b>6 792</b>	<b>3 141</b>	<b>10 058</b>	<b>6 362</b>
<b>Akkumulerte av- og nedskrivninger</b>					
1. januar	0	3 818	2 106	5 924	5 615
Årets avskrivninger	0	397	187	584	309
Avgang	0	0	0	0	0
<b>31. desember</b>	<b>0</b>	<b>4 215</b>	<b>2 293</b>	<b>6 508</b>	<b>5 924</b>
<b>Balanseført verdi 31.12</b>	<b>125</b>	<b>2 577</b>	<b>848</b>	<b>3 550</b>	<b>438</b>
Økonomisk levetid	-	3-5 år	2 år		
Avskrivningsplan	-	lineær	lineær		

## Note 19 Transaksjoner med nærstående parter

Det har i regnskapsperioden ikke forekommet vesentlige transaksjoner med nærstående parter. Pr. 31.12.2018 hadde Investinor AS ingen mellomværender med Nærings- og fiskeridepartementet.

## Note 20 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.

# REVISJONSBERETNING



KPMG AS  
Sjøgangen 6  
7010 Trondheim

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

Til generalforsamlingen i Investinor AS

## Uavhengig revisors beretning

### Uttalelse om revisjonen av årsregnskapet

#### Konklusjon

Vi har revidert Investinor AS' årsregnskap som består av oppstilling av finansiell stilling per 31. desember 2018, oppstilling av totalresultat, oppstilling over endringer i egenkapital og kontantstrømsoppstilling for regnskapsåret avsluttet per denne datoen og noteopplysninger til årsregnskapet, herunder et sammendrag av viktige regnskapsprinsipper.

Etter vår mening er det medfølgende årsregnskapet avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettviseende bilde av selskapets finansielle stilling per 31. desember 2018, og av dets resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret avsluttet per denne datoen i samsvar med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU.

#### Grunnlag for konklusjonen

Vi har gjennomført revisjonen i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder de internasjonale revisjonsstandardene International Standards on Auditing (ISA-ene). Våre oppgaver og plikter i henhold til disse standardene er beskrevet i Revisors oppgaver og plikter ved revisjon av årsregnskapet. Vi er uavhengige av selskapet slik det kreves i lov og forskrift, og har overholdt våre øvrige etiske forpliktelser i samsvar med disse kravene. Etter vår oppfatning er innhentet revisjonsbevis tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon.

#### Øvrig informasjon

Ledelsen er ansvarlig for øvrig informasjon. Øvrig informasjon omfatter informasjon i årsrapporten bortsett fra årsregnskapet og den tilhørende revisjonsberetningen.

Vår uttalelse om revisjonen av årsregnskapet dekker ikke øvrig informasjon, og vi attesterer ikke den øvrige informasjonen.

I forbindelse med revisjonen av årsregnskapet er det vår oppgave å lese øvrig informasjon med det formål å vurdere hvorvidt det foreligger vesentlig inkonsistens mellom øvrig informasjon og årsregnskapet, kunnskap vi har opparbeidet oss under revisjonen, eller hvorvidt den tilsynelatende inneholder vesentlig feilinformasjon.

Dersom vi konkluderer med at den øvrige informasjonen inneholder vesentlig feilinformasjon er vi pålagt å rapportere det. Vi har ingenting å rapportere i så henseende.

#### Styrets og daglig leders ansvar for årsregnskapet

Styret og daglig leder (ledelsen) er ansvarlig for å utarbeide årsregnskapet i samsvar med lov og forskrifter, herunder for at det gir et rettviseende bilde i samsvar med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU. Ledelsen er også ansvarlig for slik internkontroll som den finner

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

Stattdisjonsansatte revisorer - medlemmer av Den norske Revisjonsforening

#### Offices in:

Oslo	Fiverum	Ålv i Rana	Sorø
Ålesund	Frisnes	Molde	Strøme
Bergen	Kjøpsvik	Skien	Trondheim
Bodo	Kaupland	Sandnessjøen	Tynset
Trondheim	Kristiansund	Stavanger	Alesund

nødvendig for å kunne utarbeide et regnskap som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller utilsiktede feil.

Ved utarbeidelsen av årsregnskapet må ledelsen ta standpunkt til selskapets evne til fortsatt drift og opplyse om forhold av betydning for fortsatt drift. Forutsetningen om fortsatt drift skal legges til grunn for årsregnskapet med mindre ledelsen enten har til hensikt å avvike selskapet eller legge ned virksomheten, eller ikke har noe realistisk alternativ til dette.

#### Revisors oppgaver og plikter ved revisjonen av årsregnskapet

Vårt mål med revisjonen er å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapet som helhet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller utilsiktede feil, og å avgi en revisjonsberetning som inneholder vår konklusjon. Betyggende sikkerhet er en høy grad av sikkerhet, men ingen garanti for at en revisjon utført i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder ISA-ene, alltid vil avdekke vesentlig feilinformasjon som eksisterer. Feilinformasjon kan oppstå som følge av misligheter eller utilsiktede feil. Feilinformasjon blir vurdert som vesentlig dersom den enkeltvis eller samlet med rimelighet kan forventes å påvirke økonomiske beslutninger som brukerne foretar basert på årsregnskapet.

Som del av en revisjon i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder ISA-ene, utøver vi profesjonelt skjønn og utviser profesjonell skepsis gjennom hele revisjonen. I tillegg:

- identifiserer og anslår vi risikoen for vesentlig feilinformasjon i regnskapet, enten det skyldes misligheter eller utilsiktede feil. Vi utformer og gjennomfører revisjonshandlinger for å håndtere slike risikoer, og innhenter revisjonsbevis som er tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon. Risikoen for at vesentlig feilinformasjon som følge av misligheter ikke blir avdekket, er høyere enn for feilinformasjon som skyldes utilsiktede feil, siden misligheter kan innebære samarbeid, forfalskning, bevisste utelatelser, uriktige fremstillinger eller overstyring av internkontroll.
- opparbeider vi oss en forståelse av den interne kontroll som er relevant for revisjonen, for å utforme revisjonshandlinger som er hensiktsmessige etter omstendighetene, men ikke for å gi uttrykk for en mening om effektiviteten av selskapets interne kontroll.
- evaluerer vi om de anvendte regnskapsprinsippene er hensiktsmessige og om regnskapsestimaterne og tilhørende noteopplysninger utarbeidet av ledelsen er rimelige.
- konkluderer vi på hensiktsmessigheten av ledelsens bruk av fortsatt drift-forutsetningen ved avleggelsen av regnskapet, basert på innhentede revisjonsbevis, og hvorvidt det foreligger vesentlig usikkerhet knyttet til hendelser eller forhold som kan skape tvil av betydning om selskapets evne til fortsatt drift. Dersom vi konkluderer med at det eksisterer vesentlig usikkerhet, kreves det at vi i revisjonsberetningen henleder oppmerksomheten på tilleggsopplysningene i regnskapet, eller, dersom slike tilleggsopplysninger ikke er tilstrekkelige, at vi modifiserer vår konklusjon om årsregnskapet og årsberetningen. Våre konklusjoner er basert på revisjonsbevis innhentet inntil datoen for revisjonsberetningen. Etterfølgende hendelser eller forhold kan imidlertid medføre at selskapet ikke fortsetter driften.
- evaluerer vi den samlede presentasjonen, strukturen og innholdet, inkludert tilleggsopplysningene, og hvorvidt årsregnskapet representerer de underliggende transaksjonene og hendelsene på en måte som gir et rettviseende bilde.

Vi kommuniserer med styret blant annet om det planlagte omfanget av revisjonen og til hvilken tid revisjonsarbeidet skal utføres. Vi utveksler også informasjon om forhold av betydning som vi har avdekket i løpet av revisjonen, herunder om eventuelle svakheter av betydning i den interne kontrollen.

## Uttalelse om andre lovmessige krav


### Konklusjon om årsberetningen

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

### Konklusjon om registrering og dokumentasjon

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

Trondheim, 1. mars 2019  
KPMG AS



Yngve Olsen  
Statsautorisert revisor