

Investinor



# Årsrapport 2020



# Innhold

## Leder

Utholdenhet lønner seg	4
------------------------	---

## Dette er Investinor

Investinor i tall	6
Vår strategi	8
Våre investeringsverktøy	12
Nøkkeltall 2020	13
Timing på statens koronamilliard kunne ikke vært bedre	14
«Min første tanke var at dette var en god deal»	16

## Fondsportefølje

«Vår jobb er å finne de beste teamene»	20
Porteføljeoversikt fond	22

## Selskapsportefølje

En strøm av IT-selskaper til Oslo Børs	24
Porteføljeoversikt teknologi	26
Bærekraft er ikke et valg om enten eller	30
Porteføljeoversikt energi	32
Marin sektor står på trappene av en digital revolusjon	34
Porteføljeoversikt marin	36
Veien til å bli Norges mest aktive helseinvestor	38
Porteføljeoversikt helse	40
Norsk skogsindustri: Fra not til hot	42
Porteføljeoversikt skog og miljø	44
Eierstyring og selskapsledelse	46
Ansvarlig investeringspraksis	52
Team	54
Styrets beretning 2020. Fra krise til rekordresultat	58
Årsregnskap	68
Noter	72
Revisjonsberetning	110

# Utholdenhet lønner seg

Til det kjedsommelige har vi sagt at det tar tid å skape vekstbedrifter. I 2020 fikk vi endelig bevist at dette er sant.

Investinor har lagt bak oss det beste året i vår historie, med en bruttoavkastning på 491,2 millioner kroner. Det er flere grunner til vårt fantastiske resultat.

For det første får vi betalt for den grundige og solide jobben som har blitt lagt ned siden 2008. Det er mange som har æren for at vi er der vi er nå, og resultatet viser at utholdenhet lønner seg. Ventureinvesteringer er en humpete vei, og er ofte mye tøffere enn de fremstår når vi ser suksessoverskriftene i avisen. Derfor skal vi stoppe opp og virkelig glede oss over de gode resultatene.

En annen årsak til vår fremgang er at Covid 19-viruset snudde verden på hodet og framskynnet digitaliseringen av mange bransjer. Midt i denne digitaliseringsbølgen opererer Investinor. Men til tross for fremgangen i porteføljen utviklet 2020 seg på langt nær i rett linje.

Koronaperioden ble innledet med at vi først overtok forvaltningen av såkornkapital fra Innovasjon Norge og deretter fikk et mandat for å forvalte fonds- og matcheinvesteringer. Jeg vil benytte anledningen til å berømme Investinor-ansatte for måten de sømløst integrerte nye kollegaer i organisasjonen og sistnevnte for hvordan de bidro fra første dag, selv når pandemien satte sine begrensninger.

Ved inngangen til 2020 forvaltet Investinor 4,2 milliarder kroner øremerket til direkte investeringer i norske vekstselskaper. Før omorganiseringen var vi allerede direkte investert i 64 selskaper. Ved inngangen til 2021 har Investi-

nors forvaltningskapital økt til 8 milliarder og Investinors eierskap omfatter nå investeringer i 70+ selskaper og 45+ fond. Gjennom våre nye mandater er vi investert indirekte i ytterligere 300 selskaper. Det er en solid portefølje av selskaper som utgjør en betydelig del av fremtiden til norsk næringsliv. Dette ansvaret skal vi være bevisst.

Dette ansvaret er også blant grunnene til vårt fokus på bærekraftige investeringer. Gjennom året har norsk næringsliv virkelig fått øynene opp for ESG og bærekraft, noe som blant annet har gitt utslag i at et rush av grønne selskaper listes på Euronext Growth. Trenden mot mer bærekraftige investeringer vil fortsette, men vi skal også være oppmerksom på at mange selskaper uten en tydelig bærekraftsprofil forsøker å ri den grønne bølgen. For Investinor sin del innebærer dette at vi fortsetter å lete etter de gode investeringscasene, samtidig som vi gjennom våre styreposisjoner vil legge enda mer trykk på ESG- og bærekraftsarbeidet i porteføljeselskapene.

Med dette bakteppet vil jeg takke både ansatte i Investinor og alle våre porteføljeselskaper for en eksepsjonell innsats i et vanskelig år. I tillegg til å håndtere en uforutsett krise som sendte alle på hjemmekontor, har mange fått oppleve hvor utfordrende det har vært å lede ansatte eller utføre arbeidsoppgavene uten fysisk kontakt. Jeg er stolt av å være en del av et så robust og faglig sterkt miljø som viste sin stayerevne til gangs i 2020.





Jeg er stolt av å være del av et så robust og faglig sterkt miljø som viste sin stayerevne til gangs i 2020, sier Terje Eidesmo, administrerende direktør i Investinor.

# Investinor i tall

Vi investerer risikokapital i noen av de mest lovende selskapene i sitt marked, både gjennom investeringer i selskap og i fond. Investeringene fordeler seg på tre ulike mandater.

## Forvalter totalt:

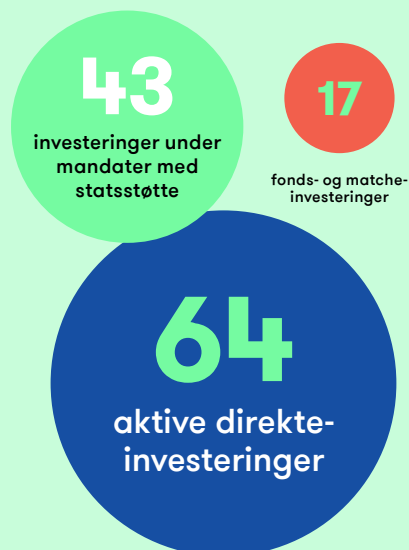
# 7,989 mrd kroner

## Fordelt på 3 mandater:

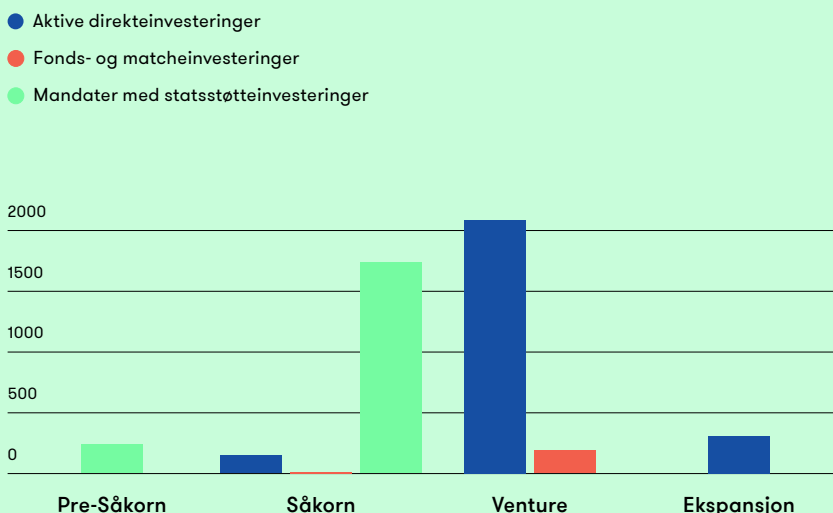
Mandat	Forvaltningskapital	Investerer i selskap	Investerer i fond
Aktive direkteinvesteringer	4,2 mrd	●	
Fonds og matcheinvesteringer	1,142 mrd	●	●
Mandater med statsstøtte	2,647 mrd	●	●

## I dag er vi investert i:

Mandat	Aktive direkteinvesteringer	Fonds og matcheinvesteringer	Mandater med statsstøtte
Investert	64 selskaper	10 selskaper og 7 fond	13 såkornfond og 30 presåkorn



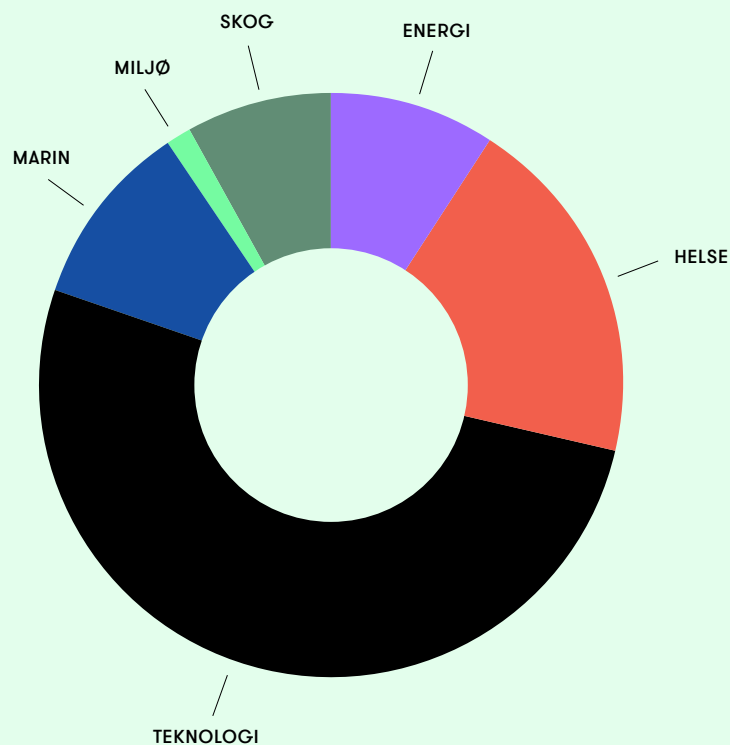
## Slik er investert kapital fordelt per mandat (i mill. kroner)



## Investeringer i selskap

Slik fordeler investeringene i selskap seg på sektor:

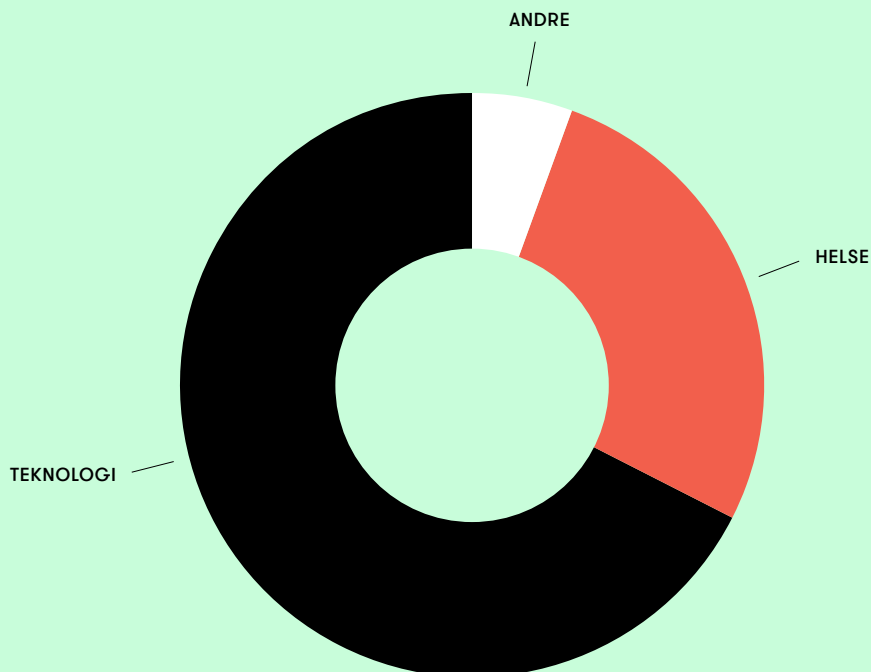
Sektor	Investering (i mill. NOK)
Skog	245 702
Miljø	46 482
Marin	324 669
Teknologi	1 628 655
Helse	614 733
Energi	286 781
Andre	8 000



## Investeringer i fond

Slik fordeler investeringene i fond seg på sektor:

Sektor	Investering (i mill. NOK)
Teknologi	59 468
Helse	23 735
Andre	4 900



# Vår strategi

## Visjon

---

**Vi bygger morgendagens næringsliv**

## Formål

---

Investinor skal skape verdier og et bærekraftig næringsliv gjennom å investere risikokapital sammen med private investorer i selskap og fond.

## Verdier

---

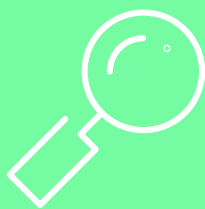
**Ett lag**



**Ansvarlig**



**Nysgjerrig**



**Modig**



# Langsiktige hovedmål

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 verdiskapende eierskap samt å realisere verdier når andre eiere er bedre egnet enn Investinor til å ta selskapene videre.

## 1. Oppnå høyest mulig avkastning over tid

Indikator	Langsiktig mål	Mål 2021	Resultat 2020
Årlig avkastning	10 %	10 %	14 %

## 2. Gjennom verdiskapende eierskap skal vi være den foretrukne partneren både for gründere samt norske og utenlandske investorer

Indikator	Langsiktig mål	Mål 2021	Resultat 2020
Ekstern kapital utløst	Min. 70 %	Min. 70 %	Min. 78 %
Blir invitert inn i/får delta i alle dealer vi ønsker	95 %	95 %	100 %

## 3. Gjennom våre investeringer skal vi lede an i den bærekraftige omstillingen av norsk næringsliv

Indikator	Langsiktig mål	Mål 2021	Resultat 2020
Andel selskaper med kvinner i styret og ledelse	S: 100 %, L: 100 %	S: 65 %, L: 75 %	S: 57 %, L: 71 %
Andel selskaper som har gjennomført årlig ESG rapportering i styret	100 %	90 %	86 %
Andel selskaper som har en definert bærekraftstrategi	100 %	35 %	29 %
Mangfoldsandel* i IAS	50 %	50 %	33 %

## 4. Med fokus på vår humankapital skal vi være den foretrukne arbeidsplassen innen vår sektor

Indikator	Langsiktig mål	Mål 2021	Resultat 2020
Engasjement som definert i medarbeiderundersøkelsen**	0,1 bedre enn benchmark	0,1 bedre enn benchmark	0,3 bedre enn benchmark
Tilgang på de beste talentene i rekrutteringsprosesser	Score på minst 5***	Score på minst 5***	Score på 5***

\* Summen av andelen ansatte med en annen etnisk bakgrunn enn norsk og andelen kvinner

\*\* Stikkord: stolthet, meningsfullt arbeid, inspirerende, motivasjon, engasjert yte ekstra innsats

\*\*\* På en skala fra 1 til 6 og vurdert av rekrutteringsbyråene vi har brukt siste relevante periode

**Investinor fremmer omstillingen til et bærekraftig næringsliv gjennom våre interne og eksterne aktiviteter, med særskilt fokus på helse, mangfold, klima og miljø.**

For å etterleve Investinors bærekraftsløfte har vi definert følgende satsningsområder der vi har satt oss helt konkrete ambisjoner:

**Bærekraftig utvikling er et førende element i vår investeringsfilosofi**

---

**Vi bruker vår posisjon til å skape utviklingsarena for bærekraft**

---

**Investinor fremmer god helse og livskvalitet i egen organisasjon og i våre omgivelser**

---

**Investinor fremmer mangfold som grunnlag for økonomisk vekst**

---

**Vi reduserer egne klimagass-utslipp med 20% årlig og krever reduksjon også av andre**

---

Som et statlig eid investorselskap er det naturlig at vi har gjort oss opp en mening om FNs 17 mål for bærekraftig utvikling, hvordan bedriftene vi investerer i forholder seg til disse og hvilket forhold vi som selskap skal ha til dette i vår investeringsstrategi:



# Våre investeringsverktøy

Investinor er en katalysator for de investeringene som kreves i omstillingen til morgendagens næringsliv. Investeringskriteriene våre er tuftet på kunnskap om hva som bidrar til bærekraftig utvikling og lønnsom vekst på lang sikt. Investinor har hovedfokus på selskaper og fond som bidrar til norsk verdiskaping. Investinor kan gjøre investeringer i selskaper og i såkorn- og venturefond. Investinor forvalter også statens interesser i såkornfond- og presåkornordningen. Investinor kan ikke ta mer enn 49% i en finansieringsrunde og skal under ingen omstendigheter eie mer enn 49% av et porteføljeselskap / fond.

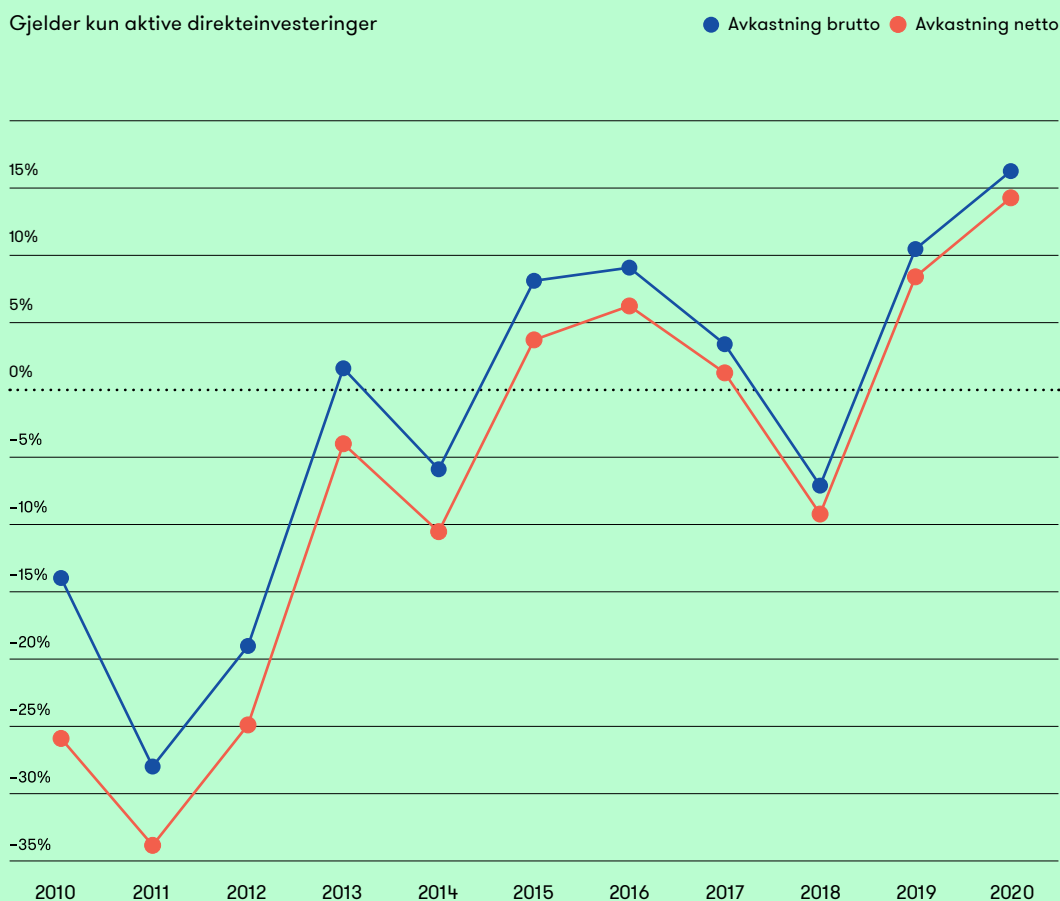
	Investeringer i selskap		Investeringer i fond	
	Direkteinvesteringer	Matcheinvesteringer	Fondsinvesteringer	
<b>Definisjon</b>	Investerer direkte i ledende selskaper sammen med private investorer (norske /utenlandske, enkeltvis/ i syndikater)	Matcher aktive, private investorer (norske/utenlandske, individuelt/ i syndikater). Minst 30% av investeringen må gjøres av en ny uavhengig privat investor/syndikat	Investering i fond forvaltet av norske og utenlandske fondsforvaltere hvor minst like mye må investeres i norske selskaper	
<b>Fase</b>				
<b>Sektor</b>	Fokus på norsk verdiskaping Ingen begrensning på sektor	Fokus på norsk verdiskaping Ingen begrensning på sektor	Fokus på norsk verdiskaping Ingen begrensning på sektor	Fokus på norsk verdiskaping Ingen begrensning på sektor
<b>Essentials</b>	Bedrifter med stort markeds-potensiale, et kompetent team og fremtidsrettet teknologi og forretningsmodell	Medinvestorer med sterk sektor-kompetanse, erfaring med verdiskaping gjennom aktivt eierskap, god finansieringsevne og et relevant nettverk	Kompetente fondsforvaltere som har lykket med å utvikle selskaper, har et stort nettverk, ESG-fokus og evnen til å tiltrekke seg kvalitets-avtale og privat kapital	
<b>Investinors andel</b>	Såkorn, Venture og Ekspansjon <b>10–80 mnok.</b> investering	Pre-såkorn <b>1–2,5 mnok.</b> investering	Såkorn og Venture <b>2,5–50 mnok.</b> investering	Pre-såkorn <b>10–30 mnok.</b> investering
				Såkorn og Venture <b>20–100 mnok.</b> investering



# Nøkkeltall 2020

## Avkastning på investert kapital

Gjelder kun aktive direkteinvesteringer



## Nyinvesteringer i 2020

- Play Magnus AS
- Waterlinked AS
- Cavai AS
- Hadean Capital I AS
- Ztl Payment Solution AS
- Pickatale AS
- Skyfall Ventures Fund I AS
- Joymo AS
- Norselab Feeder Fund I AS
- Skagerak Maturo V AS
- Cardiomech AS
- EYR Medical AS
- Farmforce AS
- Fonn AS
- Arbaflame AS
- Idekapital Fund II AS
- Digital Markeds plass AS
- Dignio AS
- Momentum II AS
- SNÖ True North AS
- Cimon Medical AS
- Hemispherian AS
- Keenious AS
- Chip Nanoimaging AS

Driftsinntekter <sup>MNOK</sup>

491,2

Resultat før skatt <sup>MNOK</sup>

427,8

# Timingene på statens koronamilliard kunne ikke vært bedre

Investinor fikk i mars tilført en milliard kroner i ekstra investeringskapital som en del av regjeringens koronakrisepakke til norske oppstarts- og vekstselskaper.

Regjeringen kom i mars raskt på banen for å støtte gründere og vekstselskaper rundt om i landet. Investinor har de seneste årene bygd opp et velfungerende system for å investere i norske vekst- og gründerselskaper. Vi kjenner markedet og bedriftene godt. Derfor kunne vi raskt gå inn og fordele og investere kapital på en hensiktsmessig måte, sier Terje Eidesmo, administrerende direktør i Investinor.

Totalt mottok Investinor 1,142 milliarder kroner som skulle settes i arbeid. Investinor fordelte dette i hovedsak mellom fond-i-fond og matchinvesteringer i selskaper, men noen midler gikk også til preså Kornfond. Totalt gjorde Investinor direkteinvesteringer i 12 selskaper. Blant fondene Investinor investerte i var Hadean Venture, Skagerak Maturo, Idékapital, Skyfall Ventures Fund og Norselab Feeder Fund.

– Vi har etterspurt ekstra kapital, og hadde tentaklene ute når den kom. Behovet har vært dokumentert lenge og da kunne ikke timingen vært bedre. Det er veldig mye spennende entreprenørskap som foregår i Norge nå, og flust av dyktige gründere med gode idéer, fortsetter Eidesmo.

Rett før koronamilliarden ble tildelt overtok Investinor dessuten forvaltningen av såkornkapital fra Innovasjon Norge. Med mandatet ble

også fire ansatte overført fra Innovasjon Norge til Investinor.

– Jeg er imponert over hvordan organisasjonen taklet den nye situasjonen og den store oppgaven med å implementere milliarder. Nye og gamle krefter skulle samarbeide, og det har virkelig gått over all forventning. Vi hadde ikke klart dette uten at hele organisasjonen dro i samme retning, sier Eidesmo.

Teknologiselskapet Cavai, som bygger markedsføringschatbotter, var blant de første selskapene som fikk krisepenger. Investeringen ble foretatt gjennom matchmandatet med Gvalue Invest og Stayer Invest som medinvestorer.

– Matchekapitalen gjør det betydelig mer attraktivt for de private investorene å bli med i selskapet. Investinor gir trygghet for de andre investorene som vet de har med seg en profesjonell samarbeidspartner som sikrer gode rutiner, sier Cavai-gründer Steffen Svartberg.

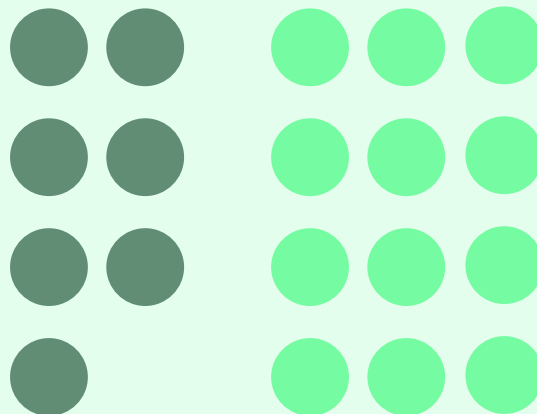
Cavai har brukt tiden siden Investinors inntrøden godt. Selskapet har vokst fra 20 til 54 ansatte og utvidet fra tre til ti markeder. Svartberg peker på at en solid statlig eier også blir brukt i markedsføringen av selskapet ute i Europa.

– For mange kunder er det en risiko å satse på unge teknologiselskaper som oss. Da er det viktig å ha en sterk aktør som den norske stats

## Fakta

Slik ble koronamilliarden investert i 2020 mht. investert kapital (under) og antall investeringer (til høyre):

Fondsinvesteringer	50%
Matcheinvesteringer	50%



7 fonds-  
investeringer

12 matche-  
investeringer

# 1,142

milliarder totalt  
til Investinor

- For mange kunder er det en risiko å satse på unge teknologiselskaper som oss. Da er det viktig å ha en sterk aktør som den norske stats ventureselskap i ryggen, sier Cavai-gründer Steffen Svartberg (til venstre). Foto: Cavai

ventureselskap i ryggen. Det gir et signal om at vi er seriøse og langsiktige, og gir oss ofte den nødvendige kredibiliteten til å vinne kunder, sier Svartberg.

Skagerak Maturo V hentet 300 millioner kroner i starten på koronaperioden. Investinor, KLP, Sparebankstiftelsen DNB, Sørlandets Kompetansefond og Skeie Technology var blant eierne som tegnet seg. Managing

Partner Erik Tønnesen i Skagerak Maturo sier kommiteringen fra Investinor ble svært viktig.

- I en krevende tid for kapitalinnhenting klarte vi å få med oss gode, langsiktige og kapitalsterke eiere. Investinor har renommé som en kompetent og seriøs partner, og deres investering ble svært viktig i kapitalinnhentingprosessen, sier Erik Tønnesen i Skagerak Maturo.



# «Min første tanke var at dette var en god deal»

Les historien bak tidenes beste investering for Investinor, og hva som skjedde i de dramatiske minuttene før børsåpning 9. november.

— Klokken er 08.30, og Investinors finansielle rådgiver videreformidler et ultimatum til helseteamet i Investinor: Vi har en kjøper til aksjeposten i Calliditas, og dere må ta en avgjørelse før børsen åpner om 30 min.

– Min første tanke var at dette var en god deal. Samtidig så er det ikke hver dag du må ta beslutninger som dreier seg om en halv milliard kroner med den typen tidsfrister. Så det er helt klart at vi hadde noen nervepirrende minutter den morgenen, sier Ann-Tove Kongsnes, investeringsdirektør og leder av helseteamet i Investinor.

Kvelden før hadde Calliditas annonsert positive fase 3 data. Så det var duket for en sterk børsåpning på mandag morgen. Likevel kom

budet overraskende på. Fredag hadde kursen avsluttet på 112 kr. Budet som Investinor ble presentert lød 130 kr per aksje.

Kongsnes trommer sammen kollegaene i helseteamet. Sammen tar de en kort brief med de finansielle rådgiverne i Carnegie og Kempen for å drøfte budet og rydde av veien eventuelle hindre. Deretter har de et raskt møte med Investinor-sjef Terje Eidesmo for å få hans godkjenning. På 20 minutt er de klare til å akseptere budet.

– Salget av Calliditas var nøye planlagt og godt fundamentert. Nedsalget hadde allerede startet gjennom mindre salg via børsen tidligere i 2020. Selv om det var noen hektiske

For oss ble Calliditas en suksess og viktige faktorer som bidro til dette er et eierkorps som turte satse i kombinasjon med et fabelaktig team som leverte på ambisiøse planer.

*Ann-Tove Kongsnes*  
*Investeringsdirektør i Investinor*





Callitidas legemiddelkandidat Nefecon skal hjelpe pasienter med den autoimmune sykdommen IgA Nefropati ved å utsette eller eliminere pasientens behov for dialysebehandling.

**475 mill.**

i total gevinst (ROI på 4,6X)

minutter på morgenvisten hadde vi solid grunnlag for å ta beslutningen om å godta budet, sier Thomas S. Wrede-Holm, investeringsdirektør i Investinor.

#### En syv år lang reise

Den totale gevinsten endte på 475 millioner – Investinors største gevinst fra en enkeltinvestering noensinne, og som tilsvarer IRR på ca. 35% og ROI på ca. 4,6x.

Eventyret startet i 2013 da Investinor for første gang investerte i Callitidas. Selskapet er et spesialist-legemiddelselskap som reformulerer legemidler til behandling av pasienter med sjeldne

sykdommer. Investeringen ble foretatt sammen med svenske Industrifonden AB og Bengt Julander, en av gründerne i selskapet. Totalt investerte Investinor 137 millioner kroner i Calliditas og hadde en aktiv rolle i å utvikle selskapet fra tidlig klinisk fase til å være et børsnotert selskap med positive fase 3 data.

– Vår reise med Calliditas har på ingen måte vært en rett linje. Det har vært opp- og nedturer, slik det er med alle venturecaser. Noe av hemmeligheten har vært et sterkt og samstemt investorkorps som har stått samlet om vanskelige beslutninger i styrevernet, sier Kongsnes, som har fulgt selskapet siden 2013.

Investinor har hatt en aktiv eierrolle og Ann-Tove Kongsnes satt i styret fra 2013 til 2019, da hun byttet styreplassen med en plass i valgkomiteén.

– Vi har deltatt svært aktivt i utviklingen av selskapet. Selv om vi ikke har

medisinsk spisskompetanse på huset i Investinor vet vi hvilke spørsmål som skal stilles, og hvordan vi skal hente inn riktig kompetanse for å sikre en god utvikling av vår helseportefølje, fortsetter Kongsnes.

Hun peker videre på at ansettelsen av ny CEO i 2017 var en avgjørende milepæl for selskapet.

– Med Renee Aguiar-Lucander inn som CEO fikk Calliditas den rå kommersielle teften de trengte for å ta caset inn i den neste fasen. Hun har gjort en unik jobb med å ta selskapet videre, samtidig har hun vært en svært dyktig markedsfører av caset inn mot nye investorgrupper, særlig i USA. Det har skapt interesse for selskapet og muliggjort et nedsalg for Investinor, sier Kongsnes.

### **Børs som finansieringsverktøy**

Calliditas ble børsnotert på NASDAQ i Stockholm sommeren 2018 og i New York

sommeren 2020.

– Før børsnoteringen var det et alternativ for Calliditas å bli kjøpt opp av et PE-fond. Men betingelsene var for dårlige etter vår mening, og vi så at børs ville bli et bedre verktøy for finansiering og videre vekst for Calliditas. I Calliditas hadde vi et fantastisk godt samarbeid med våre medinvestorer. Valget om børsnotering som ble tatt sammen med dem viste det seg å bli en suksess for oss, sier Kongsnes.

### **Får vi en ny Calliditas blant porteføljeselskapene til Investinor?**

– Ja. Våre investeringer i bioteknologi har høy risiko, men de har også potensial for høy avkastning når selskapet lykkes. Alle selskaper vi investerer i vil ikke lykkes like godt som Calliditas, men vi er sterke i troen på at vi skal få frem flere nye stjerner, sier Kongsnes.

Selv om det var noen hektiske minutter på morgenvisten hadde vi solid grunnlag for å ta beslutningen om å godta budet.

*Thomas S. Wrede-Holm*  
*Investeringsdirektør i Investinor*



## Fonds- portefølje

Investinor har tre ulike fondssatsninger; det nye fondsinvesteringsmandatet, preså Korn for de tidligste fasene og det tradisjonelle statsstøttede såkornmandatet.





# «Vår jobb er å finne de beste teamene»

Når Investinor sitt forvalterteam for fondsinvesteringer skal velge fond jobber de på en litt annen måte enn når Investinor investerer direkte i enkeltelskaper.

— Vi er i en menneskebusiness. Vi investerer ikke i vaksiner eller hardware, vi investerer i troen på at gode team med spisskompetanse er i stand til å velge ut spennende selskaper, bidra til å bygge disse og foreta en optimal realisering. Slik forvalter de investorenes penger på best mulig måte, sier Ola Smeby, som sammen med Johan Bøe Bjørkevoll har ansvar for fondsinvesteringer.

Forvaltere velges ut fra en grundig seleksjonsprosess hvor Investinor blant annet går gjennom bakgrunn og referanser, og undersøker hvilken rolle forvaltere har hatt i tidligere prosjekter.

– Den beste prediksjonen på suksess er om du har hatt suksess tidligere, sier Smeby.

## Ulike fondssatsninger

Investinor har tre ulike fondssatsninger: det nye fondsinvesteringsmandatet, presåkorn for de tidligste fasene og det tradisjonelle statsstøttede såkornmandatet med røtter tilbake til 90-tallet. Investinor overtok de to sistnevnte fra Innovasjon Norge i mai 2020.

Investinor investerer nå alltid sammen med og til samme vilkår som private investorer, sier Smeby.

## Suksessen Sarsia Seed

Innenfor såkornfondene har Sarsia Seed i Bergen utmerket seg. 2020 ble et fantastisk år for fondet med et årsresultat på nær 500 millioner kroner. De har investert i selskaper som Vacci-

Vi investerer ikke i vaksiner eller hardware, vi investerer i troen på at gode team med spisskompetanse er i stand til å velge ut spennende selskaper, bidra til å bygge disse og foreta en optimal realisering.

*Ola Smeby*  
*Investeringsdirektør i Investinor*







Vaccibody, her representert ved gründer og CSO Agnete Fredriksen ble en «Home Run» for Sarsias investorer. Foto: Vaccibody/Ingar Næss

body, BerGenBio og Coegin Pharma. Fondet har skapt verdier på over 1 milliard for investorene sine, og det er særlig Vaccibody som har dratt avkastningen hittil.

– Sarsia Seed er et eksempel på at hardt arbeid og tålmodighet lønner seg. De har bygget sten på sten og får nå fantastisk gode resultater. Fondet er blant venturefondene i Skandinavia med høyest avkastning over de siste 20 år, sier Bjørkevoll.

**Skyfall Ventures vokser seg robuste**  
Investinor investerte i preså Kornfondet Skyfall Ventures i juni 2020. Fondet fokuserer primært på konsumentrettede teknologiselskaper og programvare for bedriftsmarkedet, og har historisk gjort det godt med tidlige investeringer i selskaper som Kolonial og Nabobil.

– Å få med Investinor i fondet er en fjær i hatten for oss. Det gir oss ytterli-

gere kredibilitet i markedet og vi får litt større finansielle muskler til å levere på vår strategi om å støtte ekstraordinære gründere som ønsker å bygge teknologiselskaper med et stort internasjonalt potensial, sier Espen Malmo, Managing Partner i Skyfall Ventures.

Skyfall startet kapitalinnhenting tidlig i 2020 og hentet på kort tid inn 50 millioner kroner før Investinor økte fondets størrelse til 70 millioner kroner. Investinor kom inn på samme vilkår som de eksisterende investorene.

– Skyfall Ventures var også med og forvaltet penger fra den tidlige preså Kornfondet, og det er fint å se at forvaltningsmiljø vokser og blir stadig mer robuste, sier Rannveig Fadum som har ansvar for preså Kornfondet i Investinor.

#### **Hatten av for Hadean Ventures**

Investinor gjorde hele seks investeringer i venturefond i 2020; Hadean, Momen-

tum, Skagerak Maturo, Idékapital, Snø og Norselab.

Hadean Ventures er de som har hentet mest penger og var Investinors første investering under det nye mandatet våren 2020. Fondet ble etablert av lege Ingrid Teigland Akay, fokus er på Life Science og fondet invester i alle vekstfaser.

– Hadean har på kort tid fått et godt rykte, bygd et team med stor kompetanse og bra mangfold, tiltrukket mange interessante fondsinvestorer og bygget en solid portefølje. Når de i tillegg leverer god avkastning så er det bare å ta av seg hatten, sier investeringsdirektør Johan Bøe Bjørkevoll som ledet Investinors investering på 6 millioner euro i fondet.

Fondet ble lukket med 85 millioner euro i forvaltningskapital, og har nå en portefølje på 11 selskaper. De har gjort en exit med betydelig gevinst og forvalterteamet som nå teller 12 personer fra 6 land er i gang med å reise sitt neste fond.

Portefølje-  
oversikt**Hadean Capital I**

Trøndelag

Investerer bredt innen Life Science, vanligvis i selskaper under klinisk utvikling eller i tidlig kommersiell fase med Norden som viktigste geografiske fokus

**Idekapital Fund 2**

Trøndelag

Investerer i norske selskaper innen B2B SaaS, i sen såkorn og tidlig venturefase med hovedfokus på serie A-C

**Momentum II**

Trøndelag

Investerer primært i norske såkorn og serie A selskaper innen digitalisering med særlig fokus på impact og havrommet

**Norselab Fund I**

Trøndelag

Investerer i såkorn-, serie A- og serie B-runder i datasentrisk selskap med høy netto impact og har geografisk fokus på Norge

**Skagerak Maturo V**

Trøndelag

Investerer i såkorn- og tidlig venture selskaper innen Deep Tech og SaaS

**Skyfall Ventures Fund I**

Trøndelag

Investerer i B2B og B2C teknologiselskaper i tidlig fase

**Snö True North**

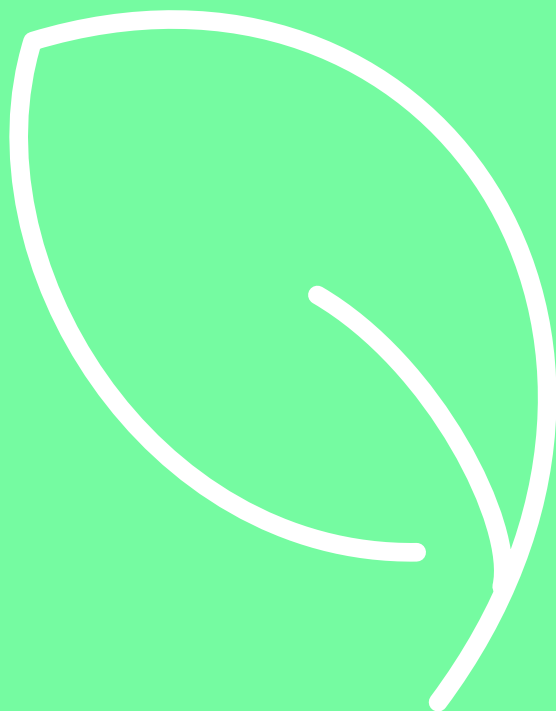
Trøndelag

Investerer i teknologiselskaper i tidlig venturefase på tvers av bransjer



## Selskaps- portefølje

Investinor investerer i selskaper gjennom det tradisjonelle mandatet for direkteinvesteringer samt det nyopprettede mandatet for matche-investeringer. Selskapsinvesteringene fordeler seg på sektorene teknologi, energi, marin sektor, helse og skog og miljø.



# En strøm av IT-selskaper til Oslo Børs

2020 var året da norske vekstselskaper innen IT virkelig strømmet til Oslo Børs. Investinor noterte tre selskaper i IT-sektoren: Cyviz, Skitude og Play Magnus.

Når vi snakker om IT og norske selskaper er det vanskelig å komme unna den oppsiktsvekkende tiltrekningskraften Euronext Growth har hatt på norske vekstselskaper de siste 12 månedene. Gjennom året styrket posisjonen til denne markedsplassen seg, med mange kvalitetsselskaper med økt aksept og legitimitet blant spesielt de institusjonelle investorene. Dette er aktører mange av vekstselskapene ikke har hatt tilgang til tidligere, sier Patrick Sandahl, investeringsdirektør i Investinor med ansvar for IT-sektoren.

I oktober ble Play Magnus Group notert, mens Cyviz og Skitude ble notert i desember.

– Mye av interessen for Euronext Growth startet med fremgangen til Kahoot. Da forstod internasjonale investorer at også norske teknologiselskaper kunne lykkes internasjonalt. Euronext Growth har blitt en markedsplass hvor

også de institusjonelle aksepterer å sette pengene sine. Den enorme veksten har gjort at vi er i ferd med å ta igjen store deler av forspranget til Sverige og de andre nordiske landene, sier Sandahl.

I IT-porteføljen til Investinor finner vi også poLight som ble notert på hovedlisten på Oslo Børs i 2018.

– Vår oppgave er øke tilfanget av kapital til vekstselskaper, og en notering utvider mulighetene for nettopp dette. I forbindelse med noteringene ble de tre IT-selskapene tilført mer enn 750 millioner kroner i emisjon og ved nedsalg. Investeringene i Cyviz, Skitude og Play Magnus er svært gode eksempler på samarbeid mellom gründere, statlig og privat kapital. Når selskapene blir notert er det også et tegn på at selskapene har nådd en del av de målene vi satte oss på investeringstidspunktet, fortsetter Sandahl.

Mange av våre porteføljeselskaper er svært lovende innenfor sine nisjer, men det er ikke sikkert at notering er rett spor for alle disse selskapene.

*Patrick Sandahl*  
Investeringsdirektør i Investinor





Edtech-selskapet Play Magnus var ett av tre IT-selskaper i Investinors teknologiportefølje som ble børsnotert i løpet av 2020. Foto: Play Magnus

Sandahl regner med at det kan bli flere noteringer for Investinor i 2021, men ikke i samme takt som i slutten av fjoråret. Notering er ikke et mål i seg selv, men en attraktiv mulighet i enkelte tilfeller. Industrielle salg er som oftest det vi søker etter.

– Vi er ikke i mål selv om et selskap er tatt på børs eller notert på en markeds plass. Mange av selskapene er fremdeles

relativt tidlig i utviklingsfasen og vi vil være en aktiv pådriver i disse selskapene de neste årene. Vi skal være med på å drive selskapene fremover, og vi skal satse innen megatrendene vi ser. Vi skal huske hvordan de store selskapene er skapt, nemlig gjennom oppkjøp. Vi skal utvikle gjennom konsolidering, sier Sandahl.

Han trekker også frem en rekke av andre spennende IT-selskaper i porteføljen til Investinor, som Novelda, Farmforce, Heimdall og Dele. Totalt har Investinor 37 selskaper i IT-porteføljen.

– Mange av disse selskapene er svært lovende innenfor sine nisjer, men det er sikkert at notering ikke er rett spor for mange av våre selskap. Vi vurderer grundig fra selskap til selskap hva som er riktig vekststrategi og kilde til kapital, avslutter Sandahl.

## Portefølje-oversikt

## Cavai

Oslo

Bygger en samtalebasert reklame-skytjeneste for mediehus, mediebyråer, reklamebyråer og merkevarer



## Cyviz

Rogaland

Tilbyr høykvalitets visualiserings- og samhandlingsteknologi til krevende kunder i hele verden



## Dagens AS

Oslo

Tilbyr en digital salgs- og ordreplattform som forenkler direkte handel mellom matprodusenter og profesjonelle kjøpere, som HORECA, institusjoner, kantiner osv.



## Dele Health Tech

Oslo

Tilbyr intelligent middleware som skal detektere fall blant eldre



## Digital Markeds plass

Trøndelag

Eier selskapet Vaskehjelp som har utviklet en plattform som gjør det enkelt for renholder og kunde å komme i kontakt med hverandre



## Dimension10

Oslo

Utvikler samhandlingsløsninger i VR



## Eyr Medical

Oslo

Tilbyr videokonsultasjoner med leger og andre telehelse-tjenester til ansatte i bedrifter gjennom avtaler med forsikringsselskap (B2B), samt direktesalg til pasienter (B2C)



## Fonn

Vestland

Tilbyr en brukervennlig samhandlingsplattform for byggebransjen, og retter seg mot feltarbeidere og administrasjon



## Friend Software Corporation

Rogaland

Tilbyr programvare som muliggjør integrasjon av applikasjoner og data på tvers av dagens kjente operativsystem



## GoDigitalChina

Oslo

Leverer en markedsføringsplattform som spesialiserer seg på å gi vestlige selskaper og merkevarer eksponering mot kinesiske kunder



## Harvest Funds

Oslo

Tilbyr smart, teknologibasert og prisgunstig sparing i aksjefond



## Heimdall Power

Oslo

Leverer en integrert IoT-løsning til nettselskap bestående av sensorer og programvare for overvåkning av elektriske kraftlinjer



## Ignite Procurement

Oslo

Har utviklet et digitalt enterprise SaaS verktøy for strategiske innkjøp



## Intelecy

Oslo

Utvikler systemer for å analysere store datasett fra industriell IoT ved bruk av maskinlæring. Anvendelsesområdene for selskaps produkter er prediktivt vedlikehold og prosessoptimalisering



## Joymo

Oslo

Tilbyr en digital plattform for livesending og lagring av idrettsarrangementer og -aktiviteter



## Memory

Oslo

Utvikler og selger programvare for automatisert sporing og registrering av ansattes tidsbruk



## Motimate

Oslo

Leverer digitale og mobile lærings- og kommunikasjonsplattformer for bedriftsmarkedet



## Nomono

Trøndelag

Utvikler en ny type trådløs mikrofon som anvendes i 360 graders lydproduksjon og tilbyr i tillegg programvare som automatiserer store deler av redigeringsarbeidet som gjøres etter lydopptak



## Northern.tech

Oslo

Tilbyr programvare for konfigurasjonsstyring og IT-automasjon



## Novelda

Oslo

Leverer verdens mest presise, intelligente og pålitelige radar-sensor for oppdagelse av menneskelig tilstedeværelse i en rekke applikasjoner som forbrukerelektronikk og smarte bygg



## Numascale

Oslo

Utvikler og selger teknologi som gir klynger av dataservere samme ytelse og funksjonalitet som stormaskiner



## Pickatale

Oslo

Selger interaktiv lese- og lytteapp for barn og barneskole-elever som gjør læring mer spennende og engasjerende



## Placewise

Trøndelag

Tilbyr programvare for mobiltelefonbasert informasjonsformidling, markedsføring og salg rettet mot kjøpesentre



## Play Magnus

Oslo

Jobber for å skape verdens viktigste digitale samlingssted for å spille, lære og se sjakk



## polight

Vestfold og Telemark

Tilbyr blant annet neste generasjon autofokusteknologi for mobiltelefonkameraer



## Rayvn

Vestland

Leverer en effektiv og brukervennlig krisehåndterings plattform som hjelper kunden med å minimere skadene og sikrer normalisering av drift så raskt som mulig



## Scout Drone Inspection

Trøndelag

Utvikler en autonom drone for inspeksjon av industrielle tanker og lageranlegg med skybaserte tjenester tilknyttet lagring, analyse og tiltaksforslag



## sensiBel

Oslo

Utvikler en mikrofon med ultra høy sensitivitet basert på en optisk MEMS teknologi (mikrosystemteknologi)



## Skitude Holding

Oslo

Tilbyr en mobilapplikasjon for alpinanlegg og deres brukere som erstatter heiskort og som gir gjesteinnsikt for anleggene og kommunikasjonsverktøy mot brukerne



## Swarm64

Utlandet

Tilbyr hardware og software som øker ytelsen i store databaser





## Unacast

Utlandet

Har utviklet «the Real World Graph®» for å tilby innsikt om bevegelser i den fysiske verden til beslutningstagere i selskaper over hele verden

**unacast.**

## Vibbio

Oslo

Leverer en B2B plattformtjeneste som på en enkel og intuitiv måte muliggjør videoproduksjon til bruk i sosiale medier uten bruk av profesjonelle reklamebyråer

**VIBBIO**

## Villoid

Oslo

Har utviklet en app som knytter mote, inspirasjon og e-handel sømløst sammen

**VILLOID**

## VilMer

Innlandet

Tilbyr en digital løsning for å skape en lokal møte- og markeds plass for eldre mennesker basert på samarbeid med kommuner, næringsliv og frivillige organisasjoner

**vilmer**

## Viva Labs

Oslo

Tilbyr en skybasert tjeneste for smarthus som styres med selskapets egenutviklede programvare for smarttelefoner og nettbrett

**VIVA**

## Xeneta

Oslo

Selger markedsledende innsikts- og prissammenligningstjenester til selskap med globale fraktoperasjoner (SaaS)

**XENETA**

## ZTL Payment Solution

Oslo

Tilbyr ERP-leverandørene betalingsteknologi for B2B, som integreres i deres regnskapssystem, og setter de i stand til å gjennomføre betaling- og valutatransaksjoner uten å bruke tradisjonelle dyre finansinstitusjoner som mellomledd

**ztl**

# Bærekraft er ikke et valg om enten eller

Transformasjonen mot bærekraftige energikilder har skutt fart, men vi kommer til å være avhengig av olje og gass lenge enda. Det er derfor store gevinster å hente i å gjøre olje og gass mer bærekraftig, ifølge John-Arne Hørløck.

Verden er i voldsom utvikling og energibehovet fortsetter å vokse. Dagens energimiks bestående av en stor andel olje og gass er ikke forenelig med de globale klimamålene.

– Det er gledelig å se at fornybare og mer miljø- og klimavennlige løsninger øker, og at kapitalmarkedene bygger opp under dette, sier Hørløck, som er investeringsdirektør i Investinor.

Investinor følger aktivt med på utviklingen i markedet og har et tydelig fokus på bærekraft i sine porteføljeselskaper.

Til tross for den grønne utviklingen vil olje og gass forbli en viktig komponent i energimiksen også i overskuelig fremtid. Overgangen vi har begynt på er derfor ikke et spørsmål om enten eller. Vi må få frem energieffektive løsninger og skalere ytterligere på alternative energikilder. Samtidig må vi gjøre det vi kan for å gjøre olje og gass mest mulig bærekraftig, sier Hørløck.

## Bærekraft i praksis

PartnerPlast er et selskapene i Investinors portefølje som har en stor del av sin virksomhet rettet

Exprosoft-transaksjonen ble forhandlet frem på Teams. Dette ville vært utenkelig før korona. Vi er svært fornøyde med at vi lykkes med en transaksjon i et krevende marked.

*John-Arne Hørløck*  
*Investeringsdirektør i Investinor*





## Fakta

I en periode med full nedstenging av samfunnet lyktes Investinor med å selge Exprosoft til kanadiske Peloton i mars i fjor.

**Exprosoft:** Verdensledende på programvare innenfor brønnsikkerhet, datamodellering og simulering.

**Peloton:** Spesialist på programvare for olje- og gasssektoren. Private equity-selskapet Silver Lake, med rundt 40 milliarder dollar under forvaltning, er hovedeier.

inn mot oljeservice. Deres oppdrifts- og bøyeprodukter av rotasjonsstøpt plast selges til offshoreindustrien verden over. De har jobbet med bærekraft over lang tid og kan vise til tydelige resultater. Blant annet har de lyktes med etableringen av en panteordning for brukte produkter og resirkulering av disse for gjenbruk i sin produksjon. Dette har også vist seg å kunne være en fordel i konkurranse med konkurrenter.

Ziebel er et annet eksempel. De henter ut data og analyser fra brønnene som gjør det mulig for kundene å gjennomføre operasjoner på en langt mer effektiv

måte, som reduserer kostnader og reduserer CO<sup>2</sup>-avtrykket og miljøpåvirkningen totalt sett.

– Investinor har vært en drivende kraft for fokus på bærekraft i vår virksomhet. Takket være deres bidrag har vi kommet godt i gang og vil fortsette dette arbeidet. I samarbeid med Investinor har vi utviklet spesifikke parametere og målsettinger for å gjøre Ziebel mer bærekraftig, sier Francis Neill, CEO i Ziebel.

### Økende digitalisering under Covid

Flere av Investinors selskaper har stor eksponering mot markedet for olje og

gass som har vært under press i lang tid. Covid har lagt et ytterligere press på aktørene i dette markedet.

Samtidig har Covid skutt fart på digitaliseringen i energisektoren. Bruken av digitale hjelpemidler har økt betydelig, og flere selskaper har også lyktes med internasjonale fjernleveranser styrt direkte og med support fra Norge.

– Vi var tidlig ute med å finansiere opp selskapene der det var behov, og samtidig har mange utnyttet mulighetene i den økte digitaliseringen. Selskapene har klart seg godt gjennom den krevende perioden, sier Hørløck.

**Ace Oil Tools**

Rogaland

Tilbyr en unik og patentert låsmekanisme for StopCollars (krager) for brønnrør i oljeindustrien som er mer kostnadseffektiv og har høyere driftssikkerhet enn konkurrerende løsninger

**Iconic AS**

Rogaland

Utvikler instrumenterte pluggen til bruk i olje- og gassbrønner

**PartnerPlast**

Møre og Romsdal

Tilbyr avansert utstyr til den internasjonale seismikk-industrien og er ledende innen design, konstruksjon og rotasjonsstøping av plast

**Scale protection**

Troms og Finnmark

Tilbyr patentert teknologi og tjenester som analyserer og forebygger avsetninger i olje- og gassbrønner

**Shoreline**

Rogaland

Leverer programvare basert på egenutviklede simulerings- og optimaliseringsalgoritmer som bidrar til å effektivisere og forenkle arbeidet for operatører, prosjektutviklere, vind-turbin- og utstyrsleverandører, og serviceleverandører

**Stimeline**

Agder

Tilbyr innovative produkter og tjenester for brønnintervensjon i olje- og gassindustrien, på land og offshore

**Well Conveyor**

Rogaland

Utvikler og leverer unik borehullsteknologi for transport og intervensjon i olje- og gassbrønner

**Xsens**

Vestland

Tilbyr patentert teknologi for måling av strømningsrater i olje- og gassindustrien

**Ziebel**

Rogaland

Tilbyr teknologi og tjenester som bidrar til bedre utnyttelse av eksisterende olje- og gass

**Zilift**

Rogaland

Tilbyr innovativ pumpeteknologi som sikrer økt utvinning fra olje- og gassbrønner







# Marin sektor står på trappene av en digital revolusjon

Marin sektor er en av Norges fremste vekstnæringer. Nå står næringen ovenfor store endringer innenfor utstyr og teknologi, fiskehelse og marin bioteknologi.

Marin sektor står ved et veiskille. De ti siste årene har næringen vist betydelig utvikling og verdiskaping. Nå skal bransjen ta det store digitale spranget, og Investinor spiller en nøkkelrolle i denne utviklingen, sier Ronny Vikdal, investeringsdirektør i Investinor.

Sjømatnæringen alene har i dag en verdiskaping på mer enn 100 milliarder kroner årlig. I tillegg kommer stadig økende verdiskaping fra andre produkter og tjenester innenfor sektoren.

– Den positive utviklingen i næringen har gitt grobunn for en rekke nye produkter og tjenester. Den har akselerert de siste årene med stadig flere innovasjonsprosjekter og oppstartsselskaper. Vår oppfatning er at denne utviklingen vil fortsette og at sektoren i enda større grad vil ta i bruk ny teknologi de neste årene, sier Vikdal.

## Automatisering og digitalisering viktige trender fremover

Vikdal sier de største endringene forventes å skje innenfor produksjonsoptimalisering. Det betyr økt automatisering og digitalisering. Utvikling av ny teknologi vil også åpne opp for nye aktører og nye forretningsmodeller.

Vikdal peker videre på at forbrukerne er stadig mer opptatt av holdbarhet, sporbarhet og ferskhet, noe som krever bedre teknologi gjennom hele verdikjeden. Nye miljø- og fiskehelsekrav samt bærekraft vurderes også som sentrale drivere for ny teknologi, både innen utstyr, fôr og legemidler.

– Som et resultat av dette vil vi se en rekke innovasjoner på mange områder innenfor marin sektor som for eksempel landbasert oppdrett.

Den positive utviklingen i næringen har gitt grobunn for en rekke nye produkter og tjenester. Den har akselerert de siste årene med stadig flere innovasjonsprosjekter og oppstartsselskaper.

Ronny Vikdal  
Investeringsdirektør i Investinor





Siden Investinor kom inn i selskapet har vi tredoblet både antall ansatte og omsetningen til selskapet, og den solide veksten fortsetter sier Oliver Skisland, CEO i Water Linked (til venstre i bildet sammen med Investinors representanter Otto Frøseth og Øystein Wikan). Foto: Henrik Fjørtoft

Det betyr at mye av dagens utstyr og teknologi vil erstattes med ny teknologi, og at det vil introduseres helt nye innovative løsninger innen både oppdrett og fiskeri, sier Vikdal.

### Skaper «Cisco under vann»

I 2020 gjorde Investinor to nye investeringer i marin sektor: Ocean Space Acoustics AS og Water Linked AS. Begge disse selskapene treffer digitaliseringstrenden i sektoren godt. Mens Ocean Space Acoustics teknologi sørger for sporing av tapte garn i havet skal Water Linked revolusjonere markedet for posisjonering og kommunikasjon under vann.

– Water Linked har en verdensledende teknologi som kommuniserer under vann med ekstrem nøyaktighet. Denne teknologien gjør Water Linked svært godt posisjonert for å bidra i utviklingen som skjer under havoverflaten, både

innen mineralutvinning, mat- og energiproduksjon. Målet er å skape «Cisco under vann», og nå er vi enda bedre posisjonert for å lykkes med dette. Vi er svært fornøyde med at vi kan gå inn sammen med en så god medinvestor som Equinor, og bruke vår kapital og kompetanse til å skape morgendagens næringsliv, sier Otto Frøseth, investeringsdirektør i Investinor.

– Investinor har sammen med Equinor bidratt til en økt profesjonalisering av styret, både ved egen inntreden og at de har hjulpet oss å finne gode eksterne kandidater. Den første vesentlige kapitalrunden har bidratt til å virkelig akselerere selskapet. Siden Investinor kom inn i selskapet har vi tredoblet både antall ansatte og omsetningen til selskapet, og den solide veksten fortsetter sier Oliver Skisland, CEO i Water Linked.

### Fakta

Spøkelsesfiske er den dødeligste formen av marint avfall for marine pattedyr og andre marine arter. Tapt og forlatt utstyr kan fortsette å fange marine arter så lenge som 30 år etter at de er tapt eller kastet.

Ocean Space Acoustics AS, er en SINTEF spin-out som har utviklet en løsning (PingMe™ Solution), som enkelt lokaliserer, posisjonere og merker objekter under vann, som for eksempel garn, teiner og liner.





Portefølje-  
oversikt**Cryogenetics**

Innlandet

Tilbyr teknologi som effektiviser avlsarbeid i den globale sjømatindustrien

**OSAC Ocean Space Acoustics**

Trøndelag

Har utviklet en semi-passiv transponder for merking av fiskeutstyr og lokalisering av tapt utstyr ved bruk av sonar eller ekkolodd

**Planktonic**

Trøndelag

Tilbyr startfôr for marin yngel til den globale oppdrettsindustrien

**Smartfish**

Oslo

Tilbyr Omega 3 i friske, juicebaserte ernæringsdrikker til markedene for medisinsk ernæring og forbrukerernæring

**Vitux Group**

Oslo

Utvikler, produserer og selger arktiske næringsstoffer, farmasøytiske produkter og kosttilskudd

**Water Linked**

Trøndelag

Utvikler en unik teknologi som muliggjør trådløs posisjonering og kommunikasjon under havoverflaten









# Veien til å bli Norges mest aktive helseinvestor

Fra å ikke kunne investere i helse, har Investinor blitt en svært aktiv investor som i løpet av de siste 10 årene har bygd opp det som sannsynligvis er Norges største helseportefølje i venturesegmentet.

Som ventureinvestor så vi tidlig i Investinor at det var mange interessante norske selskaper innenfor helsesektoren. Da BerGenBio dukket opp som en investeringsmulighet i 2011 lente vi i investeringsteamet oss langt frem for å få gjøre investeringen. Investinor hadde nemlig ikke mandat til å investere i helse de første årene. I 2013 fikk vi imidlertid innlemmet det i mandatet, og det har vist seg å være viktig for verdiutviklingen totalt sett i Investinor, sier Ann-Tove Kongsnes, investeringsdirektør og leder av helseteamet i Investinor.

Fra å kun omfatte et fåtalls investeringer i bioteknologi har helseteamet over tid jobbet strukturert med å bygge en bred portefølje. I dag omfatter helseporteføljen hele 20 selskaper fordelt på bioteknologi, medisinsk teknologi og digital helse i ulike faser av utviklingsløpet.

Mens det tidligere hovedsaklig var Ann-Tove Kongsnes og Birgitte Gangmark Villmo som jobbet med porteføljen, er det nå stadig flere på investeringsteamet som jobber med helseinvesteringer i Investinor.

– Vi har bygget stein på stein, og gradvis økt kompetansen internt i teamet. Vi er ydmyke i forhold til at helse er et krevende felt å investere innenfor, men mengdetrening over 10 år har nå for alvor begynt å gi resultater, noe rekordsalget av en våre første helseinvesteringer, nemlig Calliditas, er et bevis på. I dag tør jeg påstå at vi representerer et av de fremste fagmiljøene i landet, sier Kongsnes.

Helseteamet har vært opptatt av å forstå de internasjonale trendene og se de nordiske selskaperes styrker og muligheter i dette bildet. Til tross for en opportunistisk investeringsstrategi

Helseteamet kunne i 2020 feire to nye noteringer av porteføljeselskaper: Calliditas Therapeutics AB, som allerede var notert på NASDAQ i Stockholm, ble i juni også notert på NASDAQ i New York, mens Exact Therapeutics AS ble notert på Oslo Euronext Growth i juli.





Dignio var en av Investinors nyinvesteringer innen digital helse i 2020. Foto: Dignio

har man fokusert på å bli gode på utvalgte områder hvor norske miljø skiller seg ut som spesielt sterke.

– Som investorer og selskapsbygger er nok vår største styrke kommersiell teft og finansiell forståelse for hva som kreves for at norske helsesatsninger skal lykkes globalt. Over tid har vi også bygd nasjonale og internasjonale nettverk med relevant spisskompetanse innenfor de ulike områdene som vi er veldig stolte av, sier Villmo.

– Det å bygge nettverk opp mot aktive og spesialiserte helseinvestorer i inn- og utland er helt essensielt i en bransje med høye krav til nisjekompetanse og store kapitalbehov. Vi ønsker å være en preferert medinvestor og jobber derfor mye med å identifisere de investorene som sammen med oss og selskapene kan utvikle de til å bli verdensledende aktører innen sine felt, fortsetter Kongsnes.

### Høy investeringstakt i 2020

2020 ble ikke bare et rekordår takket være salget av Calliditas. Også med tan-

ke på antall nye investeringer i sektoren overgikk man tidligere år. Dealflowen var høyere enn aldri før, og teamet valgte å fylle på bioteknologiporteføljen med to nye tidligfasecase (Arxx og Hemispherean) som man på sikt håper kan bli suksesser i samme størrelsesorden som Calliditas. I tillegg ble det gjort to nye og spennende investeringer innen medisinsk teknologi (Cardiomech og Cimon).

– I disse selskapene var vi spesielt fornøyd med å ha fått med internasjonale spesialistinvestorer, noe som dessverre fortsatt ikke er hverdagskost for akkurat dette segmentet i Norge, forteller Kongsnes.

Mer enn noe annet ble imidlertid 2020 det store digitale helseåret for Investinor. Teamet har de siste par årene holdt særlig øye med e-helse- og telemedisinsegmentet. Her skjøt investeringene virkelig fart i året som gikk med større investeringer i selskaper som Tellu, Dignio og Eyr.

– Vi ser at Norden har tydelige konkurransefortrinn innen e-helse og er

langt fremme på området. Samtidig er det et segment som fortsatt er fragmentert med mange små aktører som kjemper om markedsandeler. Konsolidering blir et viktig stikkord i årene som kommer, og våre investeringer i segmentet reflekterer dette. Her vil det bli mange spennende muligheter, kanskje allerede i 2021, sier Kongsnes.

Digital helse er dessuten et område hvor Investinor nyter godt av tverrfagligheten i investeringsteamet. Dignio er et godt eksempel på dette, hvor det på teamet inngår flere som tidligere hovedsakelig har jobbet med Investinors IKT-portefølje.

– Dignio har jobbet i lang tid med å forberede en videre internasjonalisering. Rett før nyttår fikk vi med oss Investinor på eiersiden. Det har gjort det mulig å sette fart på prosessen med å bringe Dignio ut i verden. Vi setter også pris på måten teamet i Investinor hjelper oss i å løse de daglige utfordringene som vi møter, sier Lars Christian Dahle, daglig leder i Dignio.

**Apim Therapeutics**

Trøndelag

Utvikler legemiddel for behandling av kreft basert på intervensjonspunktet PCNA som er sentralt i reguleringen av cellulære stressresponser

**BerGenBio**

Vestland

Utvikler legemidler kjent som sjekkpunkt-hemmere som hindrer spredning av kreft samt at kreftceller blir motstandsdyktige mot cellegiftbehandling

**Calliditas Therapeutics**

Trøndelag

Reformulerer medisinkandidater, deriblant kandidaten Nefecon for behandling av den sjeldne nyresykdommen IgAN, slik at de kan selges til nye pasientgrupper og markeder

**Cardiomech**

Trøndelag

Utvikler kateterbasert implantat som skal reparerer mitralklaffesvikt og som er et mindre invasivt alternativ til åpen hjertekirurgi

**Cimon Medical**

Trøndelag

Utvikler og produserer en ny Doppler ultralydteknologi til bruk i helsetjenesten med mål om å bli markedsleder innen kontinuerlig måling av blodgjennomstrømning

**Curida**

Innlandet

Tilbyr utkontraktert utvikling og produksjon av legemidler i form av blow-fill-seal, spray og flasker

**Dignio**

Oslo

Leverandør av digital hjemmeoppfølging, som gjør det mulig for helsepersonell å følge opp pasienter på en trygg måte, samtidig som pasientene opplever økt mestring og kontroll over egen helse

**Exact Therapeutics**

Oslo

Utvikler leveringsteknologi som benytter mikrobobler og ultralyd til målrettet cellegiftbehandling



## Hemispherian

Oslo

Utvikler en ny klasse legemidler (GLIX) som baserer seg på epigenetisk behandling av særskilt aggressive kreftformer



## Hubro Therapeutics

Oslo

Utvikler kreftvaksine rettet mot mage- og tarmkreft



## Hy5

Innlandet

Har utviklet verdens første hydrauliske styrte 3D printede, adaptive håndprotese



## Nisonic

Trøndelag

Utvikler en metode for å måle intrakranielt trykk ved hjelp av ultralyd



## Onio

Oslo

Utvikler ikke-invasive sensorer som høster energi fra omgivelsene, og som blant annet kan måle kroppens kjernetemperatur



## Pluvia

Vestland

Utvikler et medikament som skal bedre livskvaliteten til barn som rammes av den sjeldne, medfødte stoffskiftesykdommen Føllings sykdom



## SpinChip Diagnostics

Oslo

Utvikler hardware og software for å raskt og presist kunne analysere blodprøver i pasientnær setting



## Tellu IoT

Agder

Utviklet skalerbar IoT-plattform for helsevesenet med integrerte tjenester som muliggjør for eksempel digitalt tilsyn og avstandsoppfølging av pasienter



## Topro Industri

Innlandet

Tilbyr produksjon og salg av premium rullatorer og andre hjelpemidler til et globalt marked



# Norsk skogsindustri: Fra not til hot

For få år siden var det vanskelig å få medinvestorer til å investere i skogsektoren. Nå er investorene endelig i ferd med å forstå at skog vil gi oss fremtidens bærekraftige materialer.

Historien om skoginvesteringer både i Norge og i Investinor har ikke vært en rett linje. Så tidlig som i 2013 fikk Investinor tildelt 500 millioner krone som skulle investeres i skogrelatert sektor. Så langt har Investinor satt 280 millioner i arbeid, og har fått kritikk for at ikke hele investeringsrammen har blitt benyttet.

– Vi har hele tiden sett det store potensialet i norsk skogsindustri, og har virkelig jobbet hardt for å sette pengene i arbeid. Vi har et norsk mandat, og en stor utfordring har vært at vi har ikke funnet nok medinvestorer som har vært villige til å gå inn sammen med oss. De har rett og slett skydd sektoren, sier Stig Andersen, investeringsdirektør i Investinor.

Andersen peker på langvarig negativ mediedekning av Norske Skog, et Moelven som var til salgs i mange år uten å finne en transaksjons-

løsning og at skogsindustrien generelt var sett på som en litt traust sektor med lite potensial som viktige grunner til at investorene holdt seg unna.

– Nå er skuta og stemningen i ferd med å snu. Forbrukere, og dermed investorer, er i ferd med å skjønne potensialet skogsektoren har innen det grønne skiftet, og særlig skogen/treets rolle innen bærekraftige materialer, både innen bygg og andre områder. Innen trebygging ser vi nå eksempelvis sterk etterspørselsvekst. Det skyldes i hovedsak at etterspørselen etter bærekraftige byggematerialer øker, kostnadsulempen fra tidligere er redusert og ikke minst at både lokale og nasjonale myndigheter har begynt å stille krav til tre som byggemateriale i offentlige bygg, fortsetter Andersen.

Forbrukere, og dermed investorer, er i ferd med å skjønne potensialet skogsektoren har innen det grønne skiftet, og særlig skogen/treets rolle innen bærekraftige materialer, både innen bygg og andre områder.

*Stig Andersen*  
Investeringsdirektør i Investinor







Investinors porteføljeselskap, Termowood, tilbyr et nytt konsept for bygg i tre som er en hybrid mellom bindingsverk og massivtre. Foto: Termowood

### Økt etterspørsel etter bærekraftige bygg

Svært mange private og offentlige bygg tidligere alternativt bygd i betong, stål og mur, blir nå bygd i tre. Driveren for denne utviklingen skyldes blant annet at bygg i tre er betydelig grønnere enn alternativene. Tre er fornybart, det binder CO<sup>2</sup> og det krever relativt sett lite energi i omdanning til ferdigprodukt, noe som medfører at bygg i tre får et betydelig lavere CO<sup>2</sup>-avtrykk enn bygg i stål og betong.

I tillegg er byggeprosessen i tre i ferd med å bli svært effektiv, med modulbasert prefabrikking i fabrikk og høy grad av robotisering og digitalisering. Dette har effektivt fjernet kostnadsulempen

tre tidligere hadde mot substituttene, særlig sett med norske øyne.

Andersen trekker også frem det helsemessige aspektet ved at tre som byggemateriale gir et sunnere innneklima for beboere og et bedre arbeidsmiljø under bygging. Tre benyttes i økt grad i barnehager, skoler og aldershjem, og det er ikke tilfeldig.

### Krav fra myndighetene fremskyn-der utvikling

Det er også i ferd med å dukke opp tunge regulatoriske drivere ettersom land, fylker, kommuner og offentlige instanser påbyr bruk av tre i nye offentlige bygg. Også her er det miljø- og helseargumen-

ter som i hovedsak ligger til grunn.

–Vestfold og Telemark krever for eksempel bruk av tre. Det samme gjør Frankrike, og EU er i ferd med å rulle ut tilsvarende gjennom sitt gigantiske EU Green Deal program. De som altså tror dette er et norsk fenomen tar grundig feil. Finansverden støtter også tungt opp om utviklingen ved å gi grønne lån og favorisere bærekraftsinvesteringer, sier Andersen.

**Arbaflame**

Oslo

Tilbyr gjenvinning av bioavfall fra bærekraftig skogsdrift  
atil fornybar energi og biokjemikalier

**Farmforce**

Oslo

Leverer digitale og bærekraftige løsninger for jordbruks-  
produksjon i utviklingsland. Deres løsninger bidrar til økt  
sporbarhet, bedre livskvalitet for bonden og redusert  
miljø- og klimaavtrykk

**Funzionano**

Oslo

Utviklet et additiv som gir nye eller forbedrede egen-  
skaper som brannhemming, oksygenbarriere og vann-  
avstøting til en rekke materialer

**Kebony**

Oslo

Tilbyr trevirke basert på rimelige og globalt tilgjengelig tre-  
slag, for eksempel furu, som med en patentert og miljøvenn-  
lig prosess får egenskaper på lik linje med tropiske tresorter

**Keep-it Technologies**

Viken

Leverer en patentert holdbarhetsindikator for næringsmidler,  
farmasøytiske produkter og kjemikalier

**Shelterwood**

Trøndelag

Investeringselskap for ventureinvesteringer innen skog som  
driftes og forvaltes av Investinor. Norsk Skogkapital, Norske  
Skog, Borregaard, Skogbrand og Investinor er investorer  
i selskapet

**Sorbwater Technology**

Vestland

Leverer løsninger for rensing av oljeholdig vann

**Termowood**

Viken

Tilbyr et nytt konsept for bygg i tre som er en hybrid mellom  
bindingsverk og massivtre



I desember 2020 annonserte Statsbygg at Termowood er valgt til å utvikle  
bærekraftige skillevegger i norsk gran til det nye regjeringskvartalet.  
Foto: Statsbygg/Team Urbis.







# Eierstyring og selskapsledelse

I Eierskapsmeldingen (Meld. St. 8 2019-2020) kapittel 10. er det nedfelt at staten har en forventning om at Investinor som heleid statlig selskap følger Norsk anbefaling om eierstyring og selskapsledelse, der den er relevant. De mest aktuelle punktene i anbefalingen er:

- Redegjørelse for selskapenes eierstyring og selskapsledelse <sup>(punkt 1)</sup>
- Tydeliggjøring av virksomhet, mål og strategier <sup>(punkt 2)</sup>
- Sammensetning av styrende organer <sup>(punkt 8)</sup>
- Krav til styrets arbeid <sup>(punkt 9)</sup>
- Krav til risikostyring og intern kontroll <sup>(punkt 10)</sup>
- Godtgjørelse til styret og ledende ansatte <sup>(punkt 11 og 12)</sup>
- Informasjon og kommunikasjon <sup>(punkt 13)</sup>

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.

## 1. Redegjørelse for eierstyring og selskapsledelse

---

Med bakgrunn i retningslinjer fra eier 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. Anbefalingen følges der den er relevant, og gis som redegjørelse i årsberetningen.

Avvik fra anbefalingen: Ingen

## 2. Virksomhet

---

### Vedtakter

Investinors formål er å bidra til bedre kapitaltilgang i tidligfasemarked gjennom å utøve investeringsaktivitet gjennom mandater gitt av eier.

Fra og med 2020 er virksomheten organisert i investeringsselskaper per mandat, og med Investinor AS som morselskap for den samlede forvaltningen. Til sammen utgjør dette konsernet Investinor. Virksomheten består av en kommersiell del og en del med statsstøtteelementer forvaltet på vegne av staten:

### Kommersiell investeringsvirksomhet

#### Aktive direkteinvesteringer

Mandatets formål er å bidra til økt verdiskaping 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. Mandatet skal ha hele landet som nedslagsfelt.

Investeringene skal være i form av aksjer eller ansvarlige lån og skal foretas på kommersielt grunnlag og på like vilkår som private investorer.

Investeringer 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, skal prioriteres.

Perspektivet på investeringene skal være langsiktig. Selskapet skal ha en avhendingsstrategi for bedriftene i porteføljen.

#### Mandat for fonds- og matchinginvesteringer

Formålet med mandatet er å fremme økt samlet verdiskaping og omstilling av norsk næringsliv gjennom å bedre markedet for tidligfasekapital i Norge.

Innenfor mandatet kan Investinor investere i fond, gjennom syndikerte strukturer og ved matching av private investorer. Investeringene skal rettes mot bedrifter i ventrefasen og tidligere utviklingsfaser. De private forvalterne eller investorene skal stå for utvelgelsen og oppfølgingen av investeringsobjektene.

De enkelte investeringene skal foretas på kommersielt grunnlag, samtidig og på like vilkår som private medinvestorer (pari passu). For fondsinvesteringer og syndikerte investeringer skal den private andelen av transaksjonene utgjøre minst 51 pst. Ved matching kan Investinor høyst ta en lik andel som den private investoren. Selskaper som er heleid av det offentlige, regnes i denne sammenheng ikke som private. For investeringer i fond som opererer i flere land, forventes det at minimum en andel tilsvarende Investinors eierandel, investeres i Norge.

Investinor skal ha kriterier for investeringsvirksomheten. Valg av fond og medinvestorer skal skje gjennom en åpen, transparent, ikke diskriminerende og objektiv prosess, for hver investering.

#### Generelt for den kommersielle investeringsvirksomheten

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.

#### Investeringsvirksomhet med elementer av statsstøtte mv.

Investeringsmandatene med statsstøtteelementer forvaltes på vegne av staten for et årlig honorar, og inngår ikke i det konsoliderte regnskapet for Investinor.

#### Forvaltning av pre-så Kornfond

Formålet med ordningen er å delfinansiere og utløse privat investeringskapital til innovative vekstbedrifter som er under fem år.

#### Forvaltning av så Kornfond

Så Kornfundsordningene skal bidra til å utløse privat kapital til investeringer i tidlig fase. Fondene skal tilby risikovillig kapital og relevant kompetanse. Fondene er privat forvaltet.

#### Forvaltning av Koinvesteringsfondet for Nord-Norge

Fondet er opprettet for å øke kapitaltilgangen for bedrifter i tidlig fase. Bedriftene det investeres i skal være lokalisert i Nord-Norge. Investeringene skal være på like vilkår (pari passu) sammen med private investorer på prosjektbasis, der private investorer deltar med minst like mye som staten i enkeltinvesteringer og oppfølgingsinvesteringer.

### Samfunnsansvar

I utøvelsen av Investinors virksomhet er selskapet avhengig av et godt omdømme og høy tillit fra porteføljebedrifter, næringsliv, myndigheter og samfunnet for øvrig. Det betinger at ansatte og andre som opptrer på vegne av selskapet har 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. Porteføljebedriftene skal etterleve Investinors etiske retningslinjer, eller utarbeide tilsvarende egne retningslinjer.

De etiske retningslinjene gjelder for alle ansatte, også ansatte i midlertidige stillinger, og i alle sammenhenger, også når man opptrer på vegne av porteføljebedrifter. Retningslinjene gjelder også for

tillitsvalgte, styremedlemmer, innleid personale og innleide konsulenter. Etske retningslinjer er ikke uttømmende og kan ikke dekke alle dilemma den enkelte måtte komme i. Er man derfor i tvil om en aktivitet er etisk akseptabel og 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 for 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 ubyråkratisk måte. Brudd på de etiske retningslinjene vil kunne medføre interne disiplinertiltak 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 i det aktive direkteinvesteringsmandatet og 1,142 milliarder kroner i fonds- og matchemandatet. Konsernets sterke balanse ved utgangen av 2020 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 NUESanbefalingen 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 seks eksterne medlemmer som velges av generalforsamlingen. De aksjonærvalgte medlemmene velges for en periode på to år, og 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, administrerende 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 administrerende 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.

Administrerende 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 2020 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

Kompensasjonsutvalget bestod i 2019 av tre av styrets medlemmer. Utvalget innstiller på styrets retningslinjer for kompensasjon til ledende ansatte. Videre forbereder og anbefaler utvalget forslag til styret om kompensasjon til administrerende direktør og er samtidig rådgiver for administrerende direktør vedrørende kompensasjon for ledende ansatte og eventuelt andre som rapporterer til administrerende 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.

Investinor har egne regler for habilitet som er nedfelt i selskapets etiske retningslinjer. For håndtering av habilitet for styrets medlemmer er det etablert følgende rutine:

- Styrets medlemmer rapporterer sine eierposter og styreverv til administrasjonen kvartalsvis
- Styrets medlemmer blir meldt/melder seg inhabile om det kommer opp investerings saker hvor det foreligger habilitetskonflikter.
- Inhabile styremedlemmer mottar hverken saksinformasjon eller deltar i noen del av behandlingen av enkeltinvesteringer, eller i forhold til investeringer i fond hvor det foreligger kryss-eierskap i fondenes porteføljebedrifter.

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 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 med 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 blant annet 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 i 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 2020 fremgår av note 12 i regnskapet.

Avvik fra anbefalingen: Ingen

## 12. Godtgjørelse til ledende ansatte

---

Lederlønnserklæring og godtgjørelse til styret og administrerende direktør er i sin helhet beskrevet i note 12 i regnskapet. Styret fastsetter administrerende 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 tre styremedlemmer. Administrerende direktør er sekretær i kompensasjonsutvalget. Kompensasjonsutvalgets mandat er å vurdere og foreslå for styret elementer i kompensasjon, sikre at styret etterlever eiers forventninger til lederlønninger 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 miljøet, 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 overtakelsestilbud, 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 så 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 FNs prinsipper for ansvarlige investeringer (PRI) som danner grunnlaget for vår Policy for ansvarlig og bærekraftig investeringspraksis. Investinors tilnærming til ansvarlig og bærekraftig investeringspraksis skal bidra til å levere tilfredsstillende resultater med utgangspunkt i tre grunnleggende pilarer:

- **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.

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 samt rapporterer på ESG-status internt og i porteføljen i egen ESG-rapport til Nærings- og fiskeridepartementet som publiseres på våre hjemmesider.



Investinor satte i 2020 i gang sitt interne bærekraftsprosjekt hvor hele organisasjonen var involvert gjennom felles kunnskapsbygging, utforming av bærekraftsløfte og dilemma-trening. Foto: Investinor



## ESG- og bærekraftsarbeidet i 2020

---

Teamet hadde i 2020 særlig fokus på to prosjekter: Videreutvikling av ESG- og bærekraftsundersøkelsen som er rettet mot porteføljen og det igangsatte interne bærekraftsprosjektet.

### ESG- og bærekraftsundersøkelsen

ESG- og bærekraftsundersøkelsen er en årlig undersøkelse som besvares av Investinors porteføljeselskaper og som skal gi Investinors ledelse, ansatte, eiere og interessenter innsikt i ESG- og bærekraftsarbeidet på porteføljenivå. Viktige tema er forankring av ESG i styrever, bærekraft som del av forretningsstrategi, mangfold, miljømessige forhold og risiko i leverandørkjeden.

Undersøkelsen i 2020 viste en liten nedgang i andelen selskaper som har gjennomført ESG-rapportering til styret det siste året (86%, ned fra 94% i 2019). Dette sees i sammenheng med høy investeringstakt i Investinor i 2020 hvor man har noe etterslep på onboardingen av nye selskaper. Undersøkelsen viste samtidig at blant selskapene med etablerte rutiner for ESG-rapportering til styret er det langt flere enn tidligere som identifiserer og jobber med tematikk spesifikt for egen virksomhet fremfor å rapportere i henhold til Investinors minimumskrav. Videre oppgir 31% av selskapene at bærekraft i stor grad er en del av bedriftens forretningsstrategi, 60% i noe grad og kun 9% i ingen grad. 3 av 4 selskaper har gjort en vurdering av hvilken relevans bærekraftsmålene har for deres virksomhet, men av disse er det kun 1 av 3 selskaper som faktisk har operasjonalisert målene ved å måle egen utvikling.

Når det gjelder mangfold fortsetter den gode utviklingen med tanken på kjønnsbalanse i styrene i Investinors porteføljeselskaper. 57% av styrene har nå kvinner representert (48% i 2019). På ledelsesnivå er det tilsvarende tallet 71% (samme som i 2019). Den gjennomsnittlige kvinneandelen i Investinors portefølje er 26% og det er kun 1 av 5 selskaper som har en kvinneandel høyere enn 40%. Nytt i 2020 er at undersøkelsen også fanger opp andre mangfoldsparemetre som antall nasjonaliteter og etnisk minoritetsbakgrunn. Gjennomsnittlig antall nasjonaliteter i Investinors porteføljeselskaper er 9, mens hele 3 av 4 selskaper har mer en 5 nasjonaliteter representert blant sine ansatte. Gjennomsnittlig andel med etnisk minoritetsbakgrunn er 11%, mens ca. 2 av 3 selskaper har ansatte med minoritetsbakgrunn.

### Bærekraftsprosjektet

Med et ønske om tydeligere fokus på bærekraft startet Investinor i 2020 et eget bærekraftsprosjekt med bistand fra BDO. Det langsiktige målet for prosjektet er at bærekraftsperspektivet skal være inkludert i alt vi gjør; fra screening av selskaper, gjennom aktiv eierskapsutøvelse, ved salg av selskaper og innad i Investinors organisasjon.

Prosjektet ble innledet med en kartlegging av Investinors eksisterende arbeid med bærekraft, kursing av ansatte, feedbackundersøkelser og felles workshops. Med bakgrunn i dette utarbeidet teamet bærekraftsløfter som skal gi retning for det videre arbeidet. Det ble gjennomført dilemmatrening for å drille og utfordre teamet på dilemmaer som vil kunne oppstå i arbeidshverdagen basert på de valgte bærekraftsløftene. I 2021 blir det viktig å operasjonalisere løftene ytterligere ved å forankre eierskap til de internt, definere aktiviteter og utarbeide KPIer.



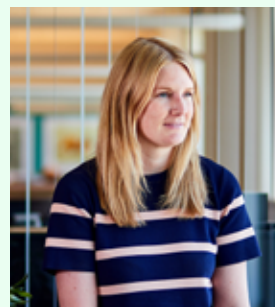
**Ane Tolnes Haugdal**

Associate



**Ann-Tove Kongsnes**

Investeringsdirektør



**Birgitte G. Villmo**

Investment Manager



**Christian W. Skjelbred**

Investeringsdirektør



**Daniel Holth Larsen**

Senior Associate



**Egil Garberg**

Investment Manager



**Erik Wold**

Investment Manager



**Johan Bøe Bjørkevoll**

Investeringsdirektør



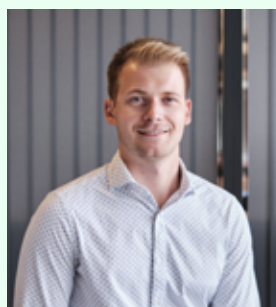
**Johann Bleivik Wist**

Junior Associate



**John-Arne Hørlock**

Investeringsdirektør



**Kirill Tkachenko**

Junior Associate



**Maja A. Andersen**

Senior Associate



**Ola Smeby**  
Investeringsdirektør



**Otto Frøseth**  
Investeringsdirektør



**Patrick Kartevoll**  
Investeringsdirektør



**Patrick Sandahl**  
Investeringsdirektør



**Pål Breiland**  
Investeringsdirektør



**Rannveig Fadum**  
Investeringsdirektør



**Ronny Vikdal**  
Investeringsdirektør



**Stig Andersen**  
Investeringsdirektør



**Thomas Wrede-Holm**  
Investeringsdirektør



**Torjus B. Falkanger**  
Junior Associate



**Øystein Wikan**  
Senior Associate



**Elizabeth Fremstad**

— Koordinator



**Karin Aaskerholm**

— Admin.ansvarlig



**Lars Appelkvist**

— Controller



**Lina Frammarsvik**

— Controller



**Terje Eidesmo**

— Admin. direktør



**Tor Helmersem**

— Finansdirektør



**Thomas Falch**  
Styreleder



**Anne Kathrine Slungård**  
Styrets nestleder



**Hans Aasnæs**  
Styremedlem



**Thor Egil Five**  
Styremedlem



**Olaug Svarva**  
Styremedlem



**Anne Jorun Aas**  
Styremedlem

# Fra krise til rekordresultat

## 2020 oppsummert

Norsk økonomi og næringsliv ble snudd på hodet i løpet av noen uvanlige arbeidsdager i mars 2020. Reduksjonen i økonomisk aktivitet tidlig i 2020 medførte at verdensøkonomien og norsk økonomi var på vei mot lavkonjunktur. For å motvirke en forventet nedgang i norsk verdiskapning vedtok regjeringen tidlig i 2020 en krisepakke til næringslivet. I krisepakken lå det ytterligere 1 milliard kroner til Investinors nye fonds- og matchemandat for investering i norske oppstarts- og vekstselskaper. I samme tidsperiode overtok Investinor forvaltningen av statlig kapital i såkornfondene fra Innovasjon Norge. Eierne ga Investinor muligheten til å opptre motsyklisk i en periode da vekstkapitalen til næringslivet var svært usikker. Investinor har dermed hatt en viktigere rolle enn noen gang i å utvikle og investere i norsk næringsliv.

Investeringsaktiviteten har vært uvanlig høy i 2020. I alt 71 forskjellige selskap og fond i det norske tidligfasemarkedet er tilført (utbetalt eller kommitert) 3 593,8 millioner kroner gjennom året, hvorav 988,1 millioner kroner fra Investinor og 2 605,7 millioner kroner fra andre private medinvestorer. Sammen med de private medinvestorene representerte Investinor dermed en trygghet og langsiktighet for mange av oppstarts- og vekstselskapene i Norge, som representerer morgendagens næringsliv.

Til tross for en vanskelig start på året har Investinor aldri oppnådd så gode resultater som i 2020, med et driftsresultat på 411,5 millioner kroner. Det tar tid å skape vekstbedrifter, og i 2020 fikk Investinor betalt for sin langsiktighet. Mesteparten av resultatet kan tilskrives gevinst og verdistigning i den modne delen av investeringsporteføljen som er blitt børsnotert. Gjennom året har Investinor solgt seg ut av ett børsnotert selskap, og fått notert fire nye porteføljeselskap på Euronext Growth Oslo. Det gode investeringsklimaet for vekstselskaper har fortsatt etter utgangen av året. For Investinor blir det viktig å holde fast på langsiktigheten i arbeidet med å utvikle porteføljeselskapenes verdier.

## Om virksomheten

Investinor er heleid av staten ved Nærings- og fiskeridepartementet, og opererer som en investor i det norske tidligfasemarkedet. Investeringene foretas enten direkte i selskapene eller indirekte gjennom fondsinvesteringer. Etter at Investinor ble tilført et nytt fonds- og matchemandat i 2020, og overtok forvaltningsansvar for statens interesser i såkorn- og presåkornfondordningen, er virksomheten organisert som et konsern (omtalt som «Investinor») med morselskapet Investinor AS som forvalter og de ulike mandatene i underliggende datterselskaper.

Investinor skal sikre økt verdiskaping gjennom å tilby risikovillig kapital til internasjonalt orienterte konkurransedyktige bedrifter, primært direkte gjennom investeringer i nyetableringer eller indirekte gjennom fondsinvesteringer. I tillegg til risikokapital skal konsernet sikre et kompetent og aktivt eierskap i porteføljeselskapene som er tilknyttet de aktive direkteinvesteringene. Porteføljen er konsentrert rundt sterke norske sektorer som har forutsetninger for å lykkes internasjonalt. Investinor foretar 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.

Hovedkontoret til Investinor er i Trondheim.

## Mål og strategi

Målsettingen med Investinors virksomhet er å utvikle utvalgte norske bedrifter til å bli verdensle-



dende, og å oppnå markedsmessig avkastning på investeringene. Dette gjøres direkte sammen med gründere, entreprenører og andre investorer, eller indirekte gjennom fondsinvesteringer.

Investinor skal ha gjennomføringskraft til å gjøre gode investeringer, utøve verdiøkende eierskap og 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.

Investinor jobber målrettet for å trekke utenlandsk kompetent kapital til norske selskaper, samt å mobilisere nye investeringsgrupperinger.

### Nøkkeltall for året

Utvalgte nøkkeltall for Investinor (tall for 2019 i parentes gjelder aktive direkteinvesteringer)

- Driftsinntekter utgjorde 491,2 (262,8) millioner kroner, hvorav 561,7 (157,1) millioner kroner er kursendring på børsnoterte aksjer.
- Driftsresultatet utgjorde 411,5 (211,0) millioner kroner.
- Investinors porteføljeselskaper og fond er tilført totalt 3 593,8 (921,4) millioner kroner i ny og kommitert kapital, hvorav 988,1 (305,9) millioner kroner fra Investinor.
- Det er gjennomført 24 (10) nyinvesteringer hvor selskaps- og fondsinvesteringene totalt er tilført 999,7 (164,7) millioner kroner, hvorav 235,1 (58,4) millioner kroner fra Investinor.
- Det er gjennomført 86 (54) oppfølgingsinvesteringer i eksisterende porteføljeselskaper og fond, hvor totalt tilført kapital er 2 012,4 (761,1) millioner kroner. Av dette er 485,1 (252,0) millioner kroner fra Investinor.
- Gjennom året har 24 av 65 selskaper i investeringsporteføljen hatt en positiv verdiutvikling, mens 16 selskaper har hatt en negativ verdiutvikling.

### Markedsforhold

Utviklingen i internasjonal økonomi har direkte betydning for markedene som Investinors porteføljeselskaper og fond opererer i, og for risikoen investorer er villig til å ta. Dette påvirker både Investinors og fondenes tilgang til investeringsmuligheter, og potensielle medinvestorers vilje og evne til å saminvestere. Endring i makroøkonomiske forhold vil også kunne påvirke risikopremier som benyttes ved verdsettelse av eierandeler.

2020 har vært preget av økt usikkerhet og markedsuro som følge av den pågående covid-19 pandemien. Dette har gitt ulike utslag for våre porteføljeselskaper og fondsinvesteringer. Flere av selskapene har forretningsmodeller med produkter og løsninger hvor etterspørselen faktisk påvirkes positivt, mens andre er negativt påvirket. Verdiutviklingen i den aktivt forvaltede investeringsporteføljen har totalt sett vært god. For å sikre en tilsvarende verdiutvikling fremover er det viktig å opprettholde en god og langsiktig eieroppfølging av selskapene. Investinor er godt egnet til dette gjennom aktive eierskap enten direkte, eller i godt partnerskap med private investorer og fond.

Tilgangen på gode investeringsmuligheter er vurdert som sterk og økende i en rekke sektorer. Særlig gjelder dette selskaper med løsninger som retter seg mot digitalisering, helse og bærekraft. Disse selskapene ser ut til å ha god tilgang til kapital fra både institusjonelle og private investorer, selv om prisforventningene i markedet vurderes å være relativt høye. For selskaper i andre sektorer vurderes tilgangen til kapital være mer utfordrende. Spesielt gjelder dette når både risiko og kapitalbehov er stort.

Pr. 31.12.2020 var fordeling av Investinors investeringer i den kommersielle virksomheten som presentert i tabellene under:

#### Investerings-porteføljen

Kommersiell investeringsvirksomhet (i mill. NOK)	Forv. kapital	Likviditet	Kostpris	Virkelig verdi <sup>1</sup>	Antall selskaper /fond <sup>2</sup>
Aktive direkteinvesteringer	4 200	1 091	2 537	3 043	64
Fonds- og matcheinvesteringer	1 142	956			
Fondsinvesteringer			86	84	7
Matcheinvesteringer			111	111	12
<b>Totalt</b>	<b>5 342</b>	<b>2 047</b>	<b>2 734</b>	<b>3 238</b>	<b>83</b>

Investeringsporteføljen er vurdert å ha en virkelig verdi på 3 238,0 millioner kroner.

Investeringene som er foretatt i preså Korn- og såkornordningen som ble overtatt fra Innovasjon Norge inngår ikke i konsernets balanse ettersom alle realiseringer tilbakebetales til staten i sin helhet. Med unntak av Koinvesteringsfondet for Nord-Norge, er alle ordningene lukket, og det foretas ingen nye investeringer i fond eller selskaper (kun utbetaling av kommitterte beløp). Forvaltningskapitalen fordeler seg slik:

Investeringsvirksomhet med elementer av statsstøtte (i mill. NOK)	Forv. kapital	Likviditet <sup>3</sup>	Kostpris	Virkelig verdi	Antall selskaper /fond <sup>4</sup>
Preså Kornfond (lånordning)	290	10	263	216	206
Såkornfond (lånordning)	1 405	750	545	339	139
Såkornfond (egenkapitalordning)	950	373	455	400	77
<b>Totalt</b>	<b>2 645</b>	<b>1 133</b>	<b>1 263</b>	<b>955</b>	<b>422</b>

I løpet av 2020 har Investinor bidratt med 988,1 millioner kroner til ny- og oppfølgingsinvesteringer, inkludert kommittert kapital som enda ikke er utbetalt til fondene. Investeringene har utløst totalt 3 593,8 millioner kroner i utbetalt og kommittert kapital til 71 forskjellige selskaper og fond. For aktive direkteinvesteringer er det utbetalt totalt 430,6 millioner kroner, hvor de fleste investeringene er oppfølgingsinvesteringer. Det har også vært høy aktivitet i det nye fonds- og matchemandatet i løpet av året, og Investinor har investert og/eller kommittert 467,5 millioner kroner i ny- og oppfølgingsinvesteringer. Videre er det utbetalt totalt 90,0 millioner kroner i ny- og oppfølgingsinvesteringer fra preså Korn- og såkornordningene.

#### Nyinvesteringer i 2020

(i NOK 1.000)

Mandat	Totalt	Fra Investinor	Andel
Aktive direkteinvesteringer	205 541	64 389	31%
Fonds- og matchemandat			
Matching	411 131	99 779	24%
Fond-i-fond <sup>5</sup>	372 063	65 973	18%
Koinvesteringsfondet for Nord-Norge	11 000	5 000	45%
<b>Sum</b>	<b>999 735</b>	<b>235 141</b>	<b>24%</b>
<b>Kommittert, ikke utbetalt kapital</b>	<b>581 709</b>	<b>267 896</b>	<b>46%</b>

<sup>1</sup> For alle egenkapitalinvesteringer er virkelig verdi vurdering foretatt etter IPEV guidelines.

<sup>2</sup> Antall selskaper er antallet aktive selskaper i porteføljen (fratrukket selskapsalg).

<sup>3</sup> Likviditet for såkornfond er inklusive risikoavlastningsfond som er midler oppbevart av staten.

<sup>4</sup> Antall selskaper er antallet aktive selskaper i porteføljen (fratrukket selskapsalg).

<sup>5</sup> Eksklusiv kapital Investinor har kommittert, men per 31.12.20 ikke utbetalt (267,9 millioner kroner).



## Oppfølgingsinvesteringer i 2020

(i NOK 1.000)

Mandat	Totalt	Fra Investinor	Andel
Aktive direkteinvesteringer	1 597 950	366 267	23%
Fonds- og matchemandat			
Matching	41 451	11 714	28%
Fond-i-fond	203 483	22 131	11%
Koinvesteringsfondet for Nord-Norge	10 000	5 000	50%
Såkornordningen (lån)	2 500	2 500	100%
Såkornordningen (EK)	157 000	77 500	50%
Sum	2 012 384	485 112	24%
Sum ny- og oppfølgingsinvesteringer	3 012 119	720 253	24%
Sum investert kapital (inklusive kommitert)	3 593 828	988 149	26%

## 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. 31.12.2020:

### Finansportefølge – kommersiell investeringsvirksomhet

(i NOK 1.000)

Forvalter	Fond	Durasjon (år)	Avkastning hittil i år	Markedsverdi
Storebrand	Storebrand Likviditet B	0,3	1,6 %	560 040
Fondsforvaltning	Pluss Obligasjon	1,5	1,7 %	84 713
Danske Invest	DI Norsk Lkv Inst A	0,2	1,5 %	311 395
Sum aktive direkteinvesteringer				956 148
Storebrand	Storebrand Likviditet B	0,3	1,6 %	462 938
Odin Kapitalforvaltning	Odin likviditet	-	1,3 %	104 940
Danske Invest	DI Norsk Likv OMF	0,2	1,7 %	179 589
Danske Invest	DI Norsk Obligasjon	2,7	5,5 %	201 500
Sum fonds- og matcheinvesteringer				948 967
Sum finansportefølge eks. bankinnskudd				1 905 116
Bankinnskudd konsern				154 483
Sum finansportefølge konsern				2 059 599

### Finansportefølge – statsstøtteordninger

(i NOK 1.000)

Forvalter	Fond	Durasjon (år)	Avkastning hittil i år	Markedsverdi
Storebrand	Storebrand Likviditet B	0,3	1,6 %	343 225
Fondsforvaltning	Pluss Obligasjon	1,5	1,7 %	102 032
Odin Kapitalforvaltning	Odin likviditet A	-	1,3%	372 730
Danske Invest	DI Norsk Lkv Inst A	0,2	1,5 %	340 740
Sum statsstøtteordninger				1 158 727
Bankinnskudd				122 043
Sum finansportefølge statsstøtteordninger				1 280 770

## Redegjørelse for årsregnskapet

450 millioner 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.

Investinor avlegger regnskapet 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

Driftsinntekter består i sin helhet av avkastning på Investinors portefølje av investeringer innenfor mandatene for aktive direkteinvesteringer og fonds- og matcheinvesteringer. Dette er avkastning i form av verdiendringer og gevinst/tap ved realiseringer, samt renteinntekter fra ansvarlige og konvertible lån.

Investinors driftsinntekter i 2020 er 491,2 millioner kroner, hvorav 485,3 millioner kroner fra de aktive direkteinvesteringene og de resterende fra mandat for fonds- og matcheinvesteringer. I 2019 var driftsinntektene fra aktive direkteinvesteringer på 262,8 millioner kroner. Økningen skyldes en sterkere verdiutvikling i investeringsporteføljen og gevinst ved realisering. Av totale driftsinntekter på 491,2 millioner kroner i 2020 utgjør verdiendring på børsnoterte aksjer 561,7 millioner kroner. Andre driftsinntekter består av renteinntekter på lån som er gitt til porteføljeselskaper under mandat for aktive direkte investeringer. Dette utgjør 18,7 millioner kroner i 2020, mot 9,0 millioner kroner i 2019.

### Driftskostnader

Økningen i driftskostnader på 28,0 millioner kroner, sammenlignet med samme periode forrige år, skyldes primært avsetning til resultatbasert bonus for 2020 på 20,1 millioner kroner, en netto kostnadseffekt fra det nye fonds- og matchingmandatet på 4,9 millioner kroner samt en generell økning i antall ansatte. Felleskostnader på 2,8 millioner kroner er fordelt til presåkn- og såkornordningene går ut av konsernregnskapet da ordningene ikke konsolideres inn iht IFRS.

I 2020 utgjør konsernets driftskostnader inkludert bonusavsetning 1,5 prosent av forvaltningskapitalen på 5 342 millioner kroner og 2,5 prosent av bokført verdi på investert kapital på 3 238 millioner kroner.

### Netto finans

Den del av konsernets kapital som ikke er investert i selskaper eller fond, er plassert i markedsbaserte fond av obligasjoner og sertifikater med lav kreditt- og renterisiko. Netto avkastning på markedsbaserte finansielle omløpsmidler ble 15,3 millioner kroner i 2020. Markedsbaserte finansielle omløpsmidler utgjorde 1 905,1 millioner kroner pr 31.12.2020.

### Totalresultat

Konsernets driftsresultat er i 2020 411,5 millioner kroner. Av dette er 419,6 millioner kroner fra aktive direkteinvesteringer, som til sammenligning hadde et driftsresultat på 211,0 millioner kroner i 2019. Økningen skyldes en sterkere verdiutvikling i investeringsporteføljen og gevinst ved realisering.

Netto finansposter i 2020 utgjør 16,4 millioner kroner. Finansinntekter består tilnærmet i sin helhet av avkastning på Investinors portefølje av markedsbaserte fond av obligasjoner og sertifikater (finansporteføljen).

Totalresultatet for perioden var på 427,1 millioner kroner.

### Kontantstrøm

Kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter i Investinor er kontantstrøm fra erverv og salg av eierandeler fra investeringsporteføljen, samt kontantstrøm knyttet til selve forvaltningen. I 2020 er kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter positiv med 61,8 millioner kroner. Den positive kontantstrømmen skyldes hovedsakelig salget av Calliditas Therapeutics AB.

Kontantstrømmen fra investeringsaktiviteter (finansporteføljen) er negativ med 1 526,1 millioner kroner. Dette skyldes at mottatte midler til aktive direkteinvesteringer og fonds- og matchemandatet på totalt 1 592,0 millioner kroner, har blitt plassert i rentebærende fond i påvente av investering.

I 2020 har Investinor en kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter på 1 592,0 millioner kroner, hvor hele summen er egenkapitalinnskudd fra eier.

Konsernets kontantbeholdning er på 154,5 millioner kroner pr. 31.12.20. Kortsiktig gjeld utgjør 32,6 millioner kroner per 31.12.20, som i stor grad består av årets bonusavsetning.

Totalkapitalen for konsernet er ved utgangen av året 5 321,6 millioner kroner, med en egenkapitalandel på 99,0 prosent. Konsernet har ingen langsiktig rentebærende gjeld.

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

## Risiko

Investinor er eksponert mot en rekke risikofaktorer, som er gjenstand for en årlig gjennomgang og behandling i styret. 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 markedspriserisiko.

### Operasjonell risiko

Investinors operasjonelle risiko er knyttet til selve investeringsvirksomheten, og avhenger primært av

- tilfang av attraktive investeringsmuligheter
- evne til å selektere riktige selskaper og fond
- evne til å verdiviktle selskapene hvor vi har en direkte investering sammen med ledelsen og øvrige eiere
- evne til realisering gjennom å tiltrekke nye eiere til selskapet.

For å sikre at Investinor er i strømmen av relevante investeringsmuligheter, arbeides det målrettet med å ha gode relasjoner mot utvalgte investeringsmiljø. Attraktive investeringsmuligheter er videre avhengig av at Investinor vurderes som en preferert investor og samarbeidspartner, og det fokuseres derfor også løpende på å kunne tilføre selskapene og fondene verdi utover kapital, gjennom intern og ekstern kompetanse. De viktigste tiltakene for å sikre at riktige investeringsmuligheter blir valgt er å sørge for tilstrekkelig analysearbeid i forkant av investeringsbeslutningene. Investinor har etablerte faste rutiner for innledende analysearbeid som må gjennomføres for alle potensielle investeringer, noe som bidrar til god kvalitet i investeringsbeslutningene.

God verdivikling i eierperioden sikres gjennom aktivt eierskap sammen med eller via medinvestorer med kompetanse til å utvikle selskap. For å gjøre gode realiseringer legges det vekt på at det etableres gode planmessige prosesser sammen med øvrige eiere for realisering etter endt eierperiode. Planene følges opp og oppdateres ved behov gjennom hele eierperioden.

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

### Markedspriserisiko

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 risikoen for å ikke fastsette riktig markedspris (verdivurdering) med dette er tilfredsstillende dekket. Investinors børsnoterte porteføljeselskaper verdsettes basert på observert børskurs, og vil bidra til større svingninger i Investinors resultater enn de unoterte.

### Kreditrisiko

Kreditrisiko oppstår i det alt vesentlige på Investinors renteplasseringer. 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 kreditrisiko på den kapital som midlertidig er plassert i renteinstrumenter. Sikring av kreditrisiko anses ikke nødvendig.

### Renterisiko

Investinor er eksponert mot endringer i rentenivået for renteplasseringene. Rentedurasjon (rentebinding) for renteplasseringene skal ikke overstige 1,5 år, og per 31.12.20 var faktisk durasjon i porteføljen 0,57 år.

Investinor er også eksponert for renteendringer for lån gitt til porteføljeselskaper, men lån blir i mindre grad brukt som investeringsinstrument, samtidig som at de løper med korte løpetider. Ved generelle endringer i rentenivået i markedet, vil verdien av selskapsinvesteringer kunne påvirkes ved at prisen på risiko endres.

Styret vurderer at Investinor har en begrenset renterisiko på renteplasseringer og lån til porteføljeselskaper. Sikring av rentersiko anses ikke nødvendig.

### Valutarisiko

Investinor er eksponert mot valutarisiko i de aksjene som er denominert i utenlandsk valuta samt de fondskommiteringer som er tegnet i utenlandsk valuta. Pr 31.12.2020 omfatter dette én selskapsinvestering og én fondsinvestering.

Styret vurderer at Investinor har en begrenset valutarisiko. Sikring av valutaeksponering anses ikke kost effektivt.

### Likviditetsrisiko

Likviditetsrisiko knyttet til investeringsvirksomheten vil være relatert til at Investinor eller medinvestorer ikke har midler til oppfølgingsinvesteringer. Investinor har fortsatt en betydelig andel av forvaltningskapitalen plassert som likviditetsreserve for oppfølgingsinvesteringer, slik at denne likviditetsrisikoen vurderes som lav. Også risikoen for sviktende likviditet til fremtidige oppfølgingsinvesteringer hos medinvestorer vurderes akseptabel, selv om erfaringen er at både evne og vilje til oppfølgingsinvestering svinger med konjunktorene.

Likviditetsrisikoen knyttet til renteplasseringene vil være 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.

## Fortsatt drift

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. 31.12.20 var det 30 ansatte i Investinor AS, sammenlignet med 19 ansatte på samme tidspunkt året før. Investinor har opplevd en dobling i forvaltningskapital siden mai 2020 gjennom nye og tilførte mandater, og er i dag et viktig verktøy for statens omstilling av norsk næringsliv. Økningen i antall ansatte på over 50 prosent reflekterer denne satsingen. 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 1,2 prosent av total arbeidstid i 2020, mot 1,7 prosent i 2019.

Investinor legger vekt på å gi kvinner og menn de samme mulighetene for faglig og personlig utvikling, lønn og avansement, og har 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 ledelsen 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 i løpet av 2020 økt antall kvinner i investeringsvirksomheten fra tre til fem. Pr. 31.12.20 var kvinneandelen i styret 50 prosent. Konsernets to ledere er menn. Kvinneandelen er totalt 27 prosent, og innen investeringsvirksomheten 22 prosent. Innen utgangen av 2023 har Investinor et mål om at kvinneandelen i investeringsvirksomheten skal ligge over 30 prosent, med et langsiktig mål om 40–60 prosent.

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

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, porteføljeselskaper, fond, 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.

Styret vil takke alle medarbeidere for innsatsen gjennom året og for å bidra til å profesjonalisere investeringsvirksomheten, i et spesielt krevende år hvor Investinor fikk nye oppgaver og hvor Covid-19 pandemien stilte nye krav til oss alle.

## Miljøpåvirkning

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

Den indirekte miljøpåvirkningen skjer gjennom investeringer. Eksempler på slike investeringer er Kebony AS, Keep-it Technologies AS og Partnerplast AS. Miljøhensynet er en integrert del av Investinors investeringsprosess, og innebærer at det stilles krav og forventninger til selskapene og fondene vi investerer i. I tillegg er risikoen knyttet til miljøpåvirkninger ivarettatt gjennom regulering i etablerte etiske retningslinjer.

## 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 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

#### 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 i eget dokument til årsrapporten.

#### Utsikter

Investinors betydning for utviklingen av neste generasjons vekstselskaper og morgendagens næringsliv har aldri vært større enn nå. Oppstart av nytt fonds- og matchemandatet har tilgjengeliggjort ytterligere i overkant av 1,1 milliarder kroner til investering i norske oppstarts- og vekstselskaper. I tillegg har overtagelsen av forvaltningsoppdraget av preså Korn- og såkornfondordningen utvidet forvaltningsporteføljen med i overkant av 400 selskaper. Med den økte aktiviteten er også teamet i Investinor gjennom året blitt betydelig styrket. I tillegg videreutvikles nå rutiner, systemer og organisasjon, slik at Investinor styrkes som et strømlinjeformet profesjonelt investerings- og forvaltningsmiljø for fremtiden.

Investinor-konsernet har i dag 83 selskaper og fond i porteføljen. Det ventes at dagens portefølje vil kunne gi 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 øker de neste 12–24 månedene. Via statstøttemandatet er det også 422 selskaper i porteføljen som vil kunne bidra med nyskaping i norsk næringsliv.

Investinor er en viktig aktør i utviklingen av neste generasjon vekstselskaper. 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.

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 og bærekraftig avkastning.

## Forslag til resultatdisponering

Styret foreslår at Investinors årsresultat på 413 731 tusen kroner disponeres som følger:

(i NOK 1.000)

Annen egenkapital	1 128 963
Fond for urealiserte gevinster	- 715 232
Sum disponert	413 731

Styret foreslår at det ikke deles ut utbytte for regnskapsåret 2020.

Trondheim, 7. april 2021

DocuSigned by:  
  
CF25300101BF4E6...

Thomas Falck  
Styrets leder

DocuSigned by:  
  
EA7BA08745254E8...

Anne Kathrine Slungård  
Styrets nestleder

DocuSigned by:  
  
0739141C1B044ED...


Thor Egil Five  
Styremedlem

DocuSigned by:  
  
F21713EDFB2C4F9...

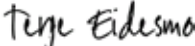
Olaug Svarva  
Styremedlem

DocuSigned by:  
  
BBFF1673C5AA458...

Anne Jorun Aas  
Styremedlem

DocuSigned by:  
  
29F55A8D702F4F4...

Hans Aasnæs  
Styremedlem

DocuSigned by:  
  
BD43B8193F9A46E...

Terje Eidesmo  
Administrerende direktør

## Oppstilling av totalresultatet

(i NOK 1.000)		Konsern (Jan-Des)		Morselskapet (Jan-Des)
	Note	2020	2020	2019
<b>Driftsinntekter og driftskostnader</b>				
Gevinst på private equity investeringer	6	589 651	543 094	395 591
Tap på private equity investeringer	6	-117 068	-97 259	-141 821
Andre driftsinntekter		18 652	18 508	9 040
<b>Driftsinntekter</b>		<b>491 235</b>	<b>464 343</b>	<b>262 809</b>
Lønn- og sosiale kostnader	12	-58 402	-45 971	-35 296
Avskrivning på varige driftsmidler	18	-824	-175	-969
Avskrivning på rett-til-bruk eiendeler	14	-2 024	-2 024	-1599
Annen driftskostnad	11	-18 519	-11 873	-13 935
<b>Driftskostnader</b>		<b>-79 768</b>	<b>-60 043</b>	<b>-51 800</b>
<b>Driftsresultat</b>		<b>411 467</b>	<b>404 301</b>	<b>211 010</b>
<b>Finansinntekter og finanskostnader</b>				
Finansinntekter	17	17 095	10 369	11 174
Finanskostnader	17	-714	-714	-474
Sum finansposter		16 381	9 655	10 701
<b>Resultat før skatt</b>		<b>427 848</b>	<b>413 955</b>	<b>221 711</b>
Skattekostnad	16	-567	-	-
<b>Årsresultat</b>		<b>427 281</b>	<b>413 955</b>	<b>221 711</b>
<b>Poster som ikke vil bli reklassifisert til resultat</b>				
Aktuarielle gevinster og tap		-299	-299	-814
Skatteeffekt		75	75	203
<b>Sum andre inntekter og kostnader</b>		<b>-224</b>	<b>-224</b>	<b>-610</b>
<b>Totalresultat for perioden</b>		<b>427 057</b>	<b>413 731</b>	<b>221 100</b>

## Oppstilling av finansiell stilling

(i NOK 1.000)		Konsern		Mor
	Note	31.12.2020	31.12.2020	31.12.2019
<b>Langsiktige eiendeler</b>				
Utsatt skattefordel	16	3 729	4 296	4 221
Andre immaterielle eiendeler	18	1 157	1 157	602
<b>Immaterielle eiendeler</b>		<b>4 886</b>	<b>5 453</b>	<b>4 823</b>
Driftsløsøre, inventar, kontormaskiner o.l.	18	2 649	2 649	2 485
<b>Varige driftsmidler</b>		<b>2 649</b>	<b>2 649</b>	<b>2 485</b>
Investering i aksjer og andeler	3, 4, 5, 6	3 057 451	372 630	2 585 554
Investering i datterselskaper	20	-	4 743 760	-
Konvertible og ansvarlige lån	3, 4, 5, 6	181 210	115 252	163 608
Andre finansielle anleggsmidler	4, 5	5 630	5 630	5 630
Rett-til-bruk eiendeler	14	4 068	4 068	6 091
<b>Langsiktige finansielle eiendeler</b>		<b>3 248 359</b>	<b>5 241 340</b>	<b>2 760 883</b>
<b>Sum langsiktige eiendeler</b>		<b>3 255 893</b>	<b>5 249 441</b>	<b>2 768 191</b>



### Kortsiktige eiendeler

Fordringer	8	6 145	27 294	1 748
Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater	4, 5, 7	1 905 116	32	478 097
Bankinnskudd og kontanter	5, 9	154 483	26 137	26 775
<b>Kortsiktige eiendeler</b>		<b>2 065 743</b>	<b>53 463</b>	<b>506 620</b>

<b>Sum eiendeler</b>		<b>5 321 636</b>	<b>5 302 904</b>	<b>3 274 811</b>
----------------------	--	------------------	------------------	------------------

### Egenkapital

Aksjekapital	10	2 446 000	2 446 000	1 650 000
Overkurs		1 605 549	1 605 549	809 549
<b>Innskutt egenkapital</b>		<b>4 051 549</b>	<b>4 051 549</b>	<b>2 459 549</b>

Fond for urealiserte gevinster		100 265	68 939	784 171
Annen egenkapital		1 116 513	1 134 530	5 567
<b>Opptjent egenkapital</b>		<b>1 216 778</b>	<b>1 203 469</b>	<b>789 738</b>

<b>Sum egenkapital</b>		<b>5 268 327</b>	<b>5 255 018</b>	<b>3 249 287</b>
------------------------	--	------------------	------------------	------------------

### Gjeld

Pensjonsforpliktelse	13	9 002	9 002	8 549
Andre avsetninger for forpliktelser		200	200	200
Langsiktige leieforpliktelser	14	4 142	4 142	6 144
<b>Avsetning for forpliktelser</b>		<b>13 344</b>	<b>13 344</b>	<b>14 893</b>

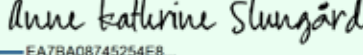
Leverandørgjeld		3 121	2 698	324
Betalbar skatt		0	0	0
Skyldige offentlige avgifter		4 248	4 248	2 867
Annen kortsiktig gjeld	15	32 596	27 596	7 439
<b>Kortsiktig gjeld</b>		<b>39 965</b>	<b>34 542</b>	<b>10 631</b>

<b>Sum gjeld</b>		<b>53 309</b>	<b>47 886</b>	<b>25 524</b>
------------------	--	---------------	---------------	---------------

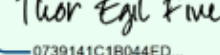
<b>Sum egenkapital og gjeld</b>		<b>5 321 636</b>	<b>5 302 904</b>	<b>3 274 811</b>
---------------------------------	--	------------------	------------------	------------------

DocuSigned by:  
  
CF25300101BF4E6...

Thomas Falck  
Styrets leder

DocuSigned by:  
  
EA7BA08745254E8...

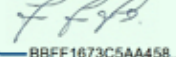
Anne Kathrine Slungård  
Styrets nestleder

DocuSigned by:  
  
0739141C1B044ED...


Thor Egil Five  
Styremedlem

DocuSigned by:  
  
F21713EDFB2C4F9...

Olaug Svarva  
Styremedlem

DocuSigned by:  
  
BBFF1673C5AA458...

Anne Jorun Aas  
Styremedlem

DocuSigned by:  
  
29F55A8D702F4F4...

Hans Aasnæs  
Styremedlem

DocuSigned by:  
  
BDA3B8193F9A46E...

Terje Eidesmo  
Administrerende direktør

## Oppstilling av kontantstrømmer

Konsern (i 1000 NOK)	Note	2020
Resultat før skatt		427 848
Effekt av føring over utvidet resultat		-224
Ordinære avskrivninger	16	175
Realisert tap/gevinst aksjer og konvertible lån		-904 157
Netto verdiendring finansielle eiendeler		412 922
Periodens betalt skatt		-
Innbetalinger i forbindelse med investeringer		629 029
Utbetalinger i forbindelse med investeringer		-525 360
Endring i utlån		-7 103
Innbetalinger utlån		2 897
Endring i debitorer		-6 850
Endring i kreditorer		3 445
Endring i andre tidsavgrensningsposter		29 154
<b>Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter</b>		<b>61 777</b>
Investeringer i varige driftsmidler (brutto)	18	-1 881
Investering i aksjer		-
Salg av varige driftsmidler (salgssum)		-
Utbetalt til kapitalforvaltning		-1 867 000
Innbetaling fra kapitalforvaltning		358 405
Netto utbetaling til kapitalforvaltning		-15 594
Annen finansiell plassering		-
<b>Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter</b>		<b>-1 526 069</b>
Utbetalinger ifm langsiktige leieforpliktelser		-
Endring Kassekreditt		-
Nedbetaling av gjeld		-
Innbetaling av egenkapital	10	1 592 000
Tilbakebetaling av egenkapital		-
Utbytte (utbetalt)		-
Konsernbidrag / aksjonærbidrag		-
<b>Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter</b>		<b>1 592 000</b>
<b>Netto endring i kontanter</b>		<b>125 566</b>
Beholdning av kontanter pr. 01.01	9	26 775
Netto endring i kontanter	9	125 566
<b>Beholdning av kontanter pr. 31.12</b>		<b>154 483</b>
Bundne bankinnskudd	9	2 281

Morselskapet (i 1000 NOK)	Note	2020	2019
Resultat før skatt		413 955	221 711
Effekt av føring over utvidet resultat		-224	-610
Ordinære avskrivninger	16	175	912
Realisert tap/gevinst aksjer og konvertible lån		-888 926	69 737
Netto verdiendring finansielle eiendeler		424 582	-332 545
Periodens betalt skatt		-	-
Innbetalinger i forbindelse med investeringer		620 772	34 753
Utbetalinger i forbindelse med investeringer		-256 757	-229 980
Endring i utlån		-95 832	-80 395
Innbetalinger utlån		2 897	1 807
Endring i debitorer		-25 546	258
Endring i kreditorer		2 373	-246
Endring i andre tidsavgrensingsposter		21 688	4 006
<b>Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter</b>		<b>219 158</b>	<b>-310 593</b>
Investeringer i varige driftsmidler (brutto)	18	-1 881	-506
Investering i datterselskaper	20	-1 142 200	-
Salg av varige driftsmidler (salgssum)		-	-
Utbetalt til kapitalforvaltning		-537 000	-476 000
Innbetaling fra kapitalforvaltning		276 405	442 570
Netto utbetaling til kapitalforvaltning		-9 120	-10 236
Annen finansiell plassering		102 000	251
<b>Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter</b>		<b>-1 311 796</b>	<b>-43 921</b>
Utbetalinger ifm langsiktige leieforpliktelser		-	-1 678
Endring Kassekreditt		-	-
Nedbetaling av gjeld		-	-
Innbetaling av egenkapital	10	1 592 000	350 000
Tilbakebetaling av egenkapital		-	-
Utbytte (utbetalt)		-	-
Konsernbidrag / aksjonærbidrag		-	-
Lån til konsernselskaper		-500 000	-
<b>Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter</b>		<b>1 092 000</b>	<b>348 322</b>
<b>Netto endring i kontanter</b>		<b>-638</b>	<b>-6 191</b>
Beholdning av kontanter pr. 01.01	9	26 775	32 966
Netto endring i kontanter	9	-638	-6 191
<b>Beholdning av kontanter pr. 31.12</b>		<b>26 137</b>	<b>26 775</b>
Bundne bankinnskudd	9	2 281	1 660

## Oppstilling av endring i egenkapitalen

Konsern (i 1000 NOK)	Aksjekapital	Overkurs	Fond for ureal. gev.	Annen egenkap.	Sum egenkapital
<b>Egenkapital pr 01.01.2020</b>	<b>1 650 000</b>	<b>809 549</b>	<b>784 171</b>	<b>5 567</b>	<b>3 249 287</b>
Resultat	0	0	-683 906	1 111 187	427 281
Andre inntekter og kostnader	0	0	0	-241	-241
Emisjon	796 000	796 000	0	0	1 592 000
<b>Egenkapital pr 31.12.2020</b>	<b>2 446 000</b>	<b>1 605 549</b>	<b>100 265</b>	<b>1 116 513</b>	<b>5 268 327</b>

Morselskapet (i 1000 NOK)	Aksjekapital	Overkurs	Fond for ureal. gev.	Annen egenkap.	Sum egenkapital
<b>Egenkapital pr 01.01.2020</b>	<b>1 650 000</b>	<b>809 549</b>	<b>784 171</b>	<b>5 567</b>	<b>3 249 287</b>
Resultat	0	0	-715 232	1 129 187	413 955
Andre inntekter og kostnader	0	0	0	-224	-224
Emisjon	796 000	796 000	0	0	1 592 000
<b>Egenkapital pr 31.12.2020</b>	<b>2 446 000</b>	<b>1 605 549</b>	<b>68 939</b>	<b>1 134 530</b>	<b>5 255 018</b>

<b>Egenkapital pr 01.01.2019</b>	<b>1 475 000</b>	<b>634 549</b>	<b>568 637</b>	<b>0</b>	<b>2 678 187</b>
Resultat	0	0	215 534	6 177	221 711
Andre inntekter og kostnader	0	0	0	-610	-610
Emisjon	175 000	175 000	0	0	350 000
<b>Egenkapital pr 31.12.2019</b>	<b>1 650 000</b>	<b>809 549</b>	<b>784 171</b>	<b>5 567</b>	<b>3 249 287</b>

## Innholds- fortegnelse noter

### Noter

Note 1	Regnskapsprinsipper	73
Note 2	Finansiell risikostyring	80
Note 3	Regnskapsestimater	82
Note 4	Rinansielle instrumenter	84
Note 5	Finansielle instrumenter etter kategori	85
Note 6	Investeringer i selskaper	86
Note 7	Markedsbaserte fond av obligasjoner og sertifikater	93
Note 8	Andre fordringer	94
Note 9	Kontanter og kontantekvivalenter	94
Note 10	Aksjekapital	94
Note 11	Andre driftskostnader	95
Note 12	Lønn og godtgjørelse mm.	95
Note 13	Pensjon	100
Note 14	Leieavtaler	103
Note 15	Annen kortsiktig gjeld	103
Note 16	Skatt	104
Note 17	Finansposter	106
Note 18	Varige driftsmidler	107
Note 19	Transaksjoner med nærstående parter	108
Note 20	Investering i datterselskaper	108
Note 21	Hendelser etter balansedagen	109

# Regnskapsprinsipper

## Informasjon om virksomheten

Investinor AS er et norskregistrert aksjeselskap med hovedkontor i Trondheim. Konsernregnskapet for 2020 omfatter Investinor AS med datterselskaper (som i det videre referes til som «konsernet»). For informasjon om hvilke selskaper som inngår i konsernet se note 20. Se for øvrig virksomhetsbeskrivelsen som er presentert i årsrapporten.

Regnskapet for regnskapsåret 2020 er avlagt av selskapets styre og administrerende direktør.

## 1.1 Grunnlag for utarbeidelse

---

Konsernregnskapet er avlagt i samsvar med IFRS og fortolkninger fastsatt av International Accounting Standards Board, som er godkjent av EU for anvendelse pr. 31.12.20, samt de ytterligere norske opplysningskrav som følger av regnskapsloven pr. 31.12.20. Det separate morselskapsregnskapet er avlagt i samsvar med IAS 27 og for øvrig prinsippene angitt ovenfor.

Regnskapet legger til grunn prinsippene i et historisk-kostregnskap, med unntak av følgende eierdeler 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 1.3, 1.10 og 1.14.

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

## 1.2 Endring i regnskapsprinsipper og opplysninger

---

Anvendte regnskapsprinsipper er konsistent med prinsippene anvendt i foregående regnskapsperiode.

## 1.3 Konsernregnskap

---

### Konsolideringsprinsipper for datterselskaper

Fra og med 2020 utarbeides det konsernregnskap for Investinor AS. Mandatet for aktive direkteinvesteringer som tidligere har vært forvaltet i Investinor AS, ble fra og med fjerde kvartal flyttet over til selskapet Investinor Direkte AS. Morselskapets regnskap vil derfor ikke være direkte sammenlignbart med tidligere år.

Konsernregnskapet som utarbeides omfatter Investinor AS og alle datterforetakene. Som datterforetak regnes alle selskap hvor Investinor har kontroll. Kontroll oppnås når Investinor gjennom

sin involvering i selskapet er eksponert for, eller har rett på, variabel avkastning og har mulighet til å påvirke den variable avkastning ved å utøve sin makt. Datterselskaper konsolideres fra det tidspunkt kontroll oppnås og inntil kontroll opphører.

Regnskapsprinsippene i morselskapet anvendes også i datterforetakene ved utarbeidelse av konsernregnskapet, og samtlige konserninterne poster og transaksjoner elimineres. I selskapsregnskapet er datterselskap vurdert til anskaffelseskost, jf. IAS 27 punkt 10. Nedskrivning foretas dersom balanseført verdi overstiger virkelig verdi.

Forvaltningen av statsstøttemandatet er organisert i tre datterselskaper. Overskudd som genereres i datterselskapene skal i sin helhet tilbakebetales til staten. Tap dekkes av innvilgede tapsfond og ytterligere bevilgninger fra staten etter behov. Konsernet har dermed ingen økonomisk risiko tilknyttet forvaltningen av mandatet, og midlene i selskapene vil dermed ikke oppfylle kravene til å kunne bokføres som eiendeler etter IFRS. Med bakgrunn i dette er midlene og den tilhørende tilbakebetalingsforpliktelsen ikke oppført i det konsoliderte regnskapet. Nedenfor følger en oversikt over midlene som er under forvaltning i de tre datterselskapene:

### Balanseoppstilling

(i NOK 1.000)	Investinor Indirekte I	Koinvesterings- fondet for Nord-Norge	Såkorn-invest Midt-Norge	SUM
Investeringsportefølje, såkornfond (lån)	338 870			338 870
Investeringsportefølje, såkornfond (aksjer)	376 365	21 500	2 245	400 109
Investeringsportefølje, presåkorn	216 423			216 423
Finansportefølje	1 133 471			1 133 471
Øvrige eiendeler	7 935	9 277	30 567	47 779
<b>Eiendeler</b>	<b>2 073 063</b>	<b>30 777</b>	<b>32 812</b>	<b>2 136 652</b>
Egenkapital	94	29 940	10 213	19 821
Langsiktig gjeld	1 647 927		42 577	1 690 505
Kortsiktig gjeld	425 042	837	447	426 326
<b>Egenkapital og gjeld</b>	<b>2 073 063</b>	<b>30 777</b>	<b>32 812</b>	<b>2 136 652</b>

### Konsolideringsprinsipper for tilknyttede selskaper

Konsernets hovedaktivitet er direkte og indirekte investeringer i ulike vekstselskaper. De enkelte investeringene skal foretas på kommersielt grunnlag og være på samme kommersielle vilkår som de øvrige private investorer (pari passu). Investinor skal ikke eie mer enn 49% i et selskap og kan høyst ta 49% i de respektive finansieringsrundene. Tilknyttede selskaper er enheter hvor konsernet har betydelig innflytelse, men ikke kontroll. Betydelig innflytelse foreligger normalt for investeringer der konsernet har mellom 20 % og 50 % av stemmeberettiget kapital. Som en følge av eksisterende investeringsvirksomhet og mandat har konsernet tilknyttede selskaper, jf. IAS 28 punkt 3 flg. Konsernet har ingen felleskontrollerte virksomheter i sin portefølje.

Investinor AS har i konsernregnskapet valgt å måle investeringer i tilknyttede selskaper til virkelig over resultatet i samsvar med prinsippene i IFRS 9, jf. IAS 28 punkt 18. Investinor AS har vurdert at kriteriene for å vurdere tilknyttede selskaper til virkelig verdi over resultatet er til stede. Investinor AS opererer som et venure-selskap med et definert avkastningskrav, og hovedformålet er å investere på kommersielle vilkår med markedsmessig avkastning.

Investeringer i selskaper som ikke er tilknyttede selskaper eller datterselskaper regnskapsføres i samsvar med IFRS 9.

## 1.4 Regnskapsprinsipper for morselskapsregnskapet

Det separate morselskapsregnskap for Investinor AS er avlagt i samsvar med IAS 27 – Separate



Finansregnskap. Et separat finansregnskap er regnskap som presenteres i tillegg til konsernregnskapet eller i tillegg til finansregnskap for en investor som ikke har investeringer i datterforetak, men har investeringer i tilknyttede foretak eller felleskontrollert virksomhet som i henhold til IAS 28 skal regnskapsføres ved hjelp av egenkapitalmetoden.

Følgende prinsipper er lagt til grunn for regnskapsføring av datterselskaper og tilknyttede selskaper i morselskapsregnskapet:

- Datterselskaper: Datterselskaper regnskapsføres til anskaffelseskost, jf. IAS 27 punkt 10 litra a)
- Tilknyttede selskaper: Tilknyttede selskaper regnskapsføres til virkelig verdi over resultatet i samsvar med IFRS 9, jf. IAS 27 punkt 10 litra b)

Investinor AS anvender den samme regnskapsføringen på hver enkelt kategori av investeringer i samsvar med kravene i standarden.

## 1.5 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.

## 1.6 Kontanter og kontantekvivalenter

---

Kontanter inkluderer bankbeholdning.

## 1.7 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.

## 1.8 Varige driftsmidler

---

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

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

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

- Inventar, kontormaskiner, utstyr: 3–7 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.

## 1.9 Leieavtaler

---

IFRS 16 – leieavtaler ble innført fra 1.1.2019. Alle avtaler som identifiseres som en leieavtale 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 leieavtaler knyttet til kontorlokaler de eneste identifiserte avtalene som faller inn under IFRS 16. Leieavtalene består i hovedsak av tre komponenter: Husleie, leie av møbler, og felleskostnader/energikostnader. Ved beregning av bruksrett og forpliktelse er alle komponenter inkludert. For nærmere informasjon om hvordan IFRS 16 er implementert i regnskapet, se note 14.

## 1.10 Finansielle instrumenter

---

### 1.10.1 Klassifisering

#### 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 av 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

Finansielle forpliktelser vurderes til amortisert kost. Investinor AS har kun finansielle forpliktelser av mer kortsiktig karakter som leverandørgjeld og annen kortsiktig gjeld, og ingen forpliktelser som måles til virkelig verdi.

#### 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 (livstidstep) 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 kontraktsmessige betingelser.

Finansielle eiendeler fraregnes når de kontraktsmessige 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 kontraktsmessige 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.

### 1.10.2 Måling og presentasjon

Investeringer i selskaper 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 markeds-

verdi er observerbar, bestemmes virkelig verdi på grunnlag av nylig gjennomførte tredjeparts-transaksjoner, eller med referanse til markedsverdi på sammenliknbare instrumenter eller på grunnlag av nåverdiregning 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 1.14).

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.

## 1.11 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.

## 1.12 Egenkapital

---

### Gjeld og egenkapital

Finansielle instrumenter er klassifisert som gjeld eller egenkapital i overensstemmelse med den underliggende økonomiske realiteten.

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.

### Kostnader ved egenkapitaltransaksjoner

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

### 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.

### 1.13 Leverandørgjeld

---

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

### 1.14 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 1.10 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.

### 1.15 Ansattelytelser

---

#### Ytelsesbasert pensjonsytelse

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.

#### Innskuddsbasert pensjonsordning

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

#### 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. Alle lønnskostnader bokføres i opptjeningsåret. Fra og med inntektsåret 2018 er det også implementert en diskresjonær bonusordning, gjeldende for alle ansatte, for å stimulere til kompetanseutvikling og arbeidsinnsats for å oppnå avkastningsmålet. Totalt årlig utbetalt variabel avlønning kan ikke overstige 50 prosent av den enkelte ansattes faste lønn i utbetalingsåret. Ytterligere informasjon om ordningene finnes på våre nettsider, investinor.no.

### 1.16 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.

### 1.17 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.

### 1.18 Bruk av estimat i utarbeidelsen av årsregnskapet

---

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

Ledelsen har brukt estimater og forutsetninger som har påvirket eiendeler, gjeld, inntekter, kostnader og opplysning om potensielle forpliktelser. Fremtidige hendelser kan medføre at estimatene endrer seg. Estimater og de underliggende forutsetningene vurderes løpende. Endringer i regnskapsmessige estimater regnskapsføres i den perioden endringene oppstår. Hvis endringene også gjelder fremtidige perioder fordeles effekten over inneværende og fremtidige perioder. Se for øvrig note 3.

### Note 2

---

## Finansiell risikostyring

Investinor er en profesjonell investor som gjennom minoritetsinvesteringer i selskaper har som målsetning over tid å gi en markedsmessig avkastning basert på den risiko 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 utøves 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 penge-markedet 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 kreditt-risiko, renterisiko, likviditetsrisiko og annen markedspriserisiko. Investinor har ikke rentebærende gjeld pr. 31.12.2020.

#### 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 pengemarkedsinstru-menter. Durasjon for porteføljen skal ikke være høyere enn 1,5 år. Pr. 31.12.20 utgjør faktisk dura-sjon i porteføljen, vektet etter markedsverdier, om lag 0,57 år.

#### Valutarisiko

Investinor er eksponert mot valutarisiko i de aksjene som er demoinert i utenlandsk valuta samt de fondsemmiteringer som er tegnet i utenlandsk valuta. Per 31.12.20 omfatter dette én selskaps-investering og én fondsinvestering. Det foretas fra tid til annen innkjøp av varer og tjenester i uten-landsk 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 betin-gelser, 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 ope-rerer pr 31.12.2020 med et planlagt investert, ikke forpliktet beløp på 374,1 millioner kroner. Beløpet er et estimat på behovet for oppfølgingsinvesteringer i mandat for aktive direkteinvesteringer.

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 ny-investeringer utgjør 333 millioner kroner per februar 2021.

#### Annen markedspriserisiko

Markedspriserisiko er knyttet til risikoen for at selskapets verdier reduseres som følge av en uven-tet 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:

Konsern (i 1000 NOK)			2020
Regnskapspost	Note	Forutsetninger	Bokført verdi
Selskapsinvesteringer	4	Estimat på virkelig verdi	3 238 661
Utsatt skattefordel	16	Estimat på fremtidig nyttegjøring av skatteposisjon	3 729

Morselskapet (i 1000 NOK)			2020
Regnskapspost	Note	Forutsetninger	Bokført verdi
Selskapsinvesteringer	4	Estimat på virkelig verdi	487 882
Utsatt skattefordel	16	Estimat på fremtidig nyttegjøring av skatteposisjon	4 296

			2019
Regnskapspost	Note	Forutsetninger	Bokført verdi
Selskapsinvesteringer	4	Estimat på virkelig verdi	2 749 162
Utsatt skattefordel	16	Estimat på fremtidig nyttegjøring av skatteposisjon	4 221

### 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 1.10 måles alle Investinors selskapsinvesteringer til virkelig verdi med verdiendringer over resultat.

Virkelig verdi av finansielle instrumenter blir beregnet basert på verdsettelsesprinsipper fastsatt i IFRS 9 og IFRS 13. Basis for operasjonalisering av verdsettelsesprinsippene er retningsslinjer for verdsettelse i henhold til International Private Equity and Venture Capital (IPEV), se 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 verd-

settelsene søkes det å maksimere 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 31.12.2020 og frem til styrets behandling av regnskapet 3. mars 2021.

#### Endringer i selskapsinvesteringer

Konsern (i 1000 NOK)

Utvikling i virkelig verdi på aksjeportefølje	2020
Inngående virkelig verdi pr 1.1.	2 585 554
Kjøp av aksjer og andeler	703 312
Salg av aksjer og andeler	-525 011
Gevinst ved endringer i virkelig verdi	668 553
Tap ved endringer i virkelig verdi	-374 957
<b>Utgående virkelig verdi pr 31.12.</b>	<b>3 057 451</b>

Utvikling i virkelig verdi på konvertible/ansvarlige lån	2020
Inngående virkelig verdi pr 1.1.	163 608
Utbetaling av nye lån	106 166
Innfrielse av lån	-95 874
Gevinst og tap ved endringer i virkelig verdi	0
Endring i påløpne renter	7 310
<b>Utgående virkelig verdi pr 31.12.</b>	<b>181 210</b>

Morselskapet (i 1000 NOK)

Utvikling i virkelig verdi på aksjeportefølje	2020	2019
Inngående virkelig verdi pr 1.1.	2 585 554	2 168 888
Kjøp av aksjer og andeler	398 202	258 262
Salg av aksjer og andeler	-525 011	-105 103
Gevinst ved endringer i virkelig verdi	603 171	394 483
Tap ved endringer i virkelig verdi	-321 092	-130 977
Overført til selskap i samme konsern	-2 368 194	-
<b>Utgående virkelig verdi pr 31.12.</b>	<b>372 630</b>	<b>2 585 554</b>

Utvikling i virkelig verdi på konvertible/ansvarlige lån	2020	2019
Inngående virkelig verdi pr 1.1.	163 608	43 926
Utbetaling av nye lån	71 832	80 395
Innfrielse av lån	-64 326	-27 565
Gevinst og tap ved endringer i virkelig verdi	-	60 000
Endring i påløpne renter	7 928	6 852
Overført til selskap i samme konsern	-63 791	-
<b>Utgående virkelig verdi pr 31.12.</b>	<b>115 252</b>	<b>163 608</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.

## 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.

### Eiendeler målt til virkelig verdi

Konsern (i 1000 NOK)

#### 2020

Eiendeler	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Sum
Finansielle eiendeler til virkelig verdi over resultatet				
Investering i selskaper	561 541		2 495 910	3 057 451
Konvertible og ansvarlige lån			178 757	178 757
Andre finansielle eiendeler		5 353		5 353
Markedsbaserte fond av obl og sert.	1 905 116			1 905 116
<b>Sum</b>	<b>2 466 657</b>	<b>5 353</b>	<b>2 674 569</b>	<b>5 146 578</b>

Morselskapet (i 1000 NOK)

#### 2020

Eiendeler	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Sum
Finansielle eiendeler til virkelig verdi over resultatet				
Investering i selskaper	15 665		356 965	372 630
Konvertible og ansvarlige lån			115 252	115 252
Andre finansielle eiendeler		5 353		5 353
Markedsbaserte fond av obl og sert.	32			32
<b>Sum</b>	<b>15 697</b>	<b>5 353</b>	<b>472 217</b>	<b>493 266</b>

#### 2019

Eiendeler	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Sum
Finansielle eiendeler til virkelig verdi over resultatet				
Investering i selskaper	603 991		1 981 564	2 585 554
Konvertible og ansvarlige lån			163 608	163 608
Andre finansielle eiendeler		5 353		5 353
Markedsbaserte fond av obl og sert.	478 097			478 097
<b>Sum</b>	<b>1 082 088</b>	<b>5 353</b>	<b>2 145 172</b>	<b>3 232 613</b>

## Note 5

# Finansielle instrumenter etter kategori

Balanseført verdi av finansielle instrumenter etter kategorier angitt i IFRS 9:28 523

Konsern (i 1000 NOK)

2020

	Amortisert kost	Virkelig verdi over resultat - Øremerket	Virkelig verdi over resultat - I sam-svar med IFRS 9	Sum
<b>Eiendeler</b>				
Investering i aksjer og andeler	0	0	3 057 451	3 057 451
Konvertible og ansvarlige lån	0	0	181 210	181 210
Andre finansielle eiendeler	0	0	5 353	5 353
Kundefordringer	2 108	0	0	2 108
Andre fordringer	4 037	0	0	4 037
Markedsbaserte fond av obl. og sert.	0	0	1 905 116	1 905 116
Bankinnskudd, kontanter	154 483	0	0	154 483
<b>Sum</b>	<b>160 628</b>	<b>0</b>	<b>5 149 130</b>	<b>5 309 757</b>

### Forpliktelser

Leverandørgjeld	3 121	0	0	3 121
Skyldig offentlige avgifter	4 248	0	0	4 248
Annen kortsiktig gjeld	32 596	0	0	32 596
<b>Sum</b>	<b>39 965</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>39 965</b>

Morselskapet (i 1000 NOK)

2020

	Amortisert kost	Virkelig verdi over resultat - Øremerket	Virkelig verdi over resultat - I sam-svar med IFRS 9	Sum
<b>Eiendeler</b>				
Investering i aksjer og andeler	0	0	372 630	372 630
Konvertible og ansvarlige lån	0	0	115 252	115 252
Andre finansielle eiendeler	0	0	5 353	5 353
Kundefordringer	0	0	0	0
Andre fordringer	3 387	0	0	3 387
Konsernmellomværende	23 908	0	0	23 908
Markedsbaserte fond av obl. og sert.	0	0	32	32
Bankinnskudd, kontanter	26 137	0	0	26 137
<b>Sum</b>	<b>53 432</b>	<b>0</b>	<b>493 266</b>	<b>546 698</b>
<b>Forpliktelser</b>				
Leverandørgjeld	2 698	0	0	2 698
Skyldig offentlige avgifter	4 248	0	0	4 248
Annen kortsiktig gjeld	27 596	0	0	27 596
<b>Sum</b>	<b>34 542</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>34 542</b>

2019

	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	0	0	372 630	372 630
Konvertible og ansvarlige lån	0	0	115 252	115 252
Andre finansielle eiendeler	0	0	5 353	5 353
Kundefordringer	0	0	0	0
Andre fordringer	3 387	0	0	3 387
Konsernmellomværende	23 908	0	0	23 908
Markedsbaserte fond av obl. og sert.	0	0	32	32
Bankinnskudd, kontanter	26 137	0	0	26 137
<b>Sum</b>	<b>53 432</b>	<b>0</b>	<b>493 266</b>	<b>546 698</b>

**Forpliktelser**

Leverandørgjeld	2 698	0	0	2 698
Skyldig offentlige avgifter	4 248	0	0	4 248
Annen kortsiktig gjeld	27 596	0	0	27 596
<b>Sum</b>	<b>34 542</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>34 542</b>

Den balanseførte verdien ovenfor vurderes å best representere maksimal eksponering for kreditt-risiko.

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.

**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.

**Konsernets investeringsportefølje per 31.12.2020**

Tabellen under viser kostpris og virkelig verdi av konsernets samlede investeringsportefølje

Mandat (i 1000 NOK)	Kostpris aksjer	Kostpris lån	Virkelig verdi investeringer	Ant. selskaper/fond
Aktive direkteinvesteringer	2 439 323	97 690	3 043 531	65
Fondsinvesteringer	85 428	-	83 638	7
Matcheinvesteringer	101 493	10 000	111 493	12
<b>Totalt</b>	<b>2 626 244</b>	<b>107 690</b>	<b>3 238 661</b>	<b>83</b>



## Konsernets portefølje i aktive direkteinvesteringer per 31.12.2020

Tabellen under viser konsernets investeringsportefølje under mandatet for aktive direkteinvesteringer

(i 1000 NOK)

Navn	Kommune	Fase	Sektor	Eierandel	Kostpris aksjer	Kostpris lån
Ace Oil Tools AS	Randaberg	Venture	Energi	30,3 %	28 136	-
APIM Therapeutics AS	Trondheim	Tidligfase	Helse	7,1 %	10 450	3 333
BerGenBio AS	Bergen	Venture	Helse	8,3 %	93 048	-
Calliditas Therapeutics AB	Stockholm	Venture	Helse	0,3 %	5 075	-
Curida Holding AS	Elverum	Ekspansjon	Helse	18,4 %	31 409	-
Cyviz AS	Sandnes	Ekspansjon	IKT	41,8 %	132 723	-
Dignio AS	Oslo	Venture	Helse	6,9 %	20 000	-
Dimension 10 AS	Oslo	Tidligfase	IKT	8,7 %	6 652	-
Exact Therapeutics AS	Oslo	Venture	Helse	8,0 %	22 999	-
Friend Software Corporation AS	Stavanger	Tidligfase	IKT	1,2 %	1 050	-
Funzionano AS	Trondheim	Tidligfase	Andre	22,8 %	8 000	-
GoDigitalChina AS	Oslo	Tidligfase	IKT	8,1 %	4 800	-
Harvest Funds AS	Oslo	Tidligfase	IKT	7,6 %	8 500	-
Havgul Clean Energy AS	Oslo	Venture	Miljø	26,0 %	42 339	-
Heimdall Power AS	Steinkjer	Venture	IKT	18,6 %	23 160	-
Hubro Therapeutics AS	Oslo	Tidligfase	Helse	17,3 %	5 812	-
Hyl5pro AS	Raufoss	Tidligfase	Helse	8,8 %	6 666	500
Iconic AS	Sandnes	Tidligfase	Energi	14,6 %	7 160	-
Ignite Procurement AS	Oslo	Tidligfase	IKT	1,8 %	1 000	-
Intelecy AS	Oslo	Tidligfase	IKT	5,7 %	1 000	1 500
Kebony AS	Oslo	Ekspansjon	Skog	20,0 %	139 530	42 920
Keep-it Technologies AS	Oslo	Venture	Miljø	24,0 %	62 206	-
Memory AS	Oslo	Venture	IKT	14,3 %	19 000	1 500
Motimate AS	Oslo	Venture	IKT	10,1 %	9 972	-
Nisonic AS	Trondheim	Tidligfase	Helse	15,0 %	5 290	-
Nomono AS	Trondheim	Tidligfase	IKT	8,4 %	7 000	-
Northern. Tech Holding AS	Lørenskog	Venture	IKT	30,6 %	16 586	-
Novelda AS	Kviteseid	Venture	IKT	26,0 %	170 301	-
Numascale AS	Oslo	Venture	IKT	34,5 %	112 333	-
Ocean Space Acoustics AS	Trondheim	Tidligfase	IKT	0,0 %	-	2 000
ONiO AS	Oslo	Tidligfase	Helse	1,1 %	999	-
Partnerplast Holding AS	Åndalsnes	Ekspansjon	Energi	49,0 %	53 594	-
Placewise Group AS	Trondheim	Venture	IKT	28,7 %	95 235	-
Planktonic AS	Trondheim	Venture	Marin	39,1 %	21 210	-
Play Magnus AS	Oslo	Venture	IKT	20,4 %	63 973	-
Pluvia AS	Bergen	Tidligfase	Helse	9,2 %	3 810	-
Polight AS	Drammen	Venture	IKT	19,7 %	138 956	-
Rayvn AS	Bergen	Tidligfase	IKT	9,6 %	22 999	-
Scale Protection AS	Harstad	Tidligfase	Energi	21,5 %	9 555	-
Scout Drone Inspection AS	Trondheim	Tidligfase	IKT	6,1 %	5 534	-
Sensibel AS	Oslo	Tidligfase	IKT	15,2 %	7 750	-
Shelterwood AS	Oslo	Venture	Skog	41,7 %	20 028	-
Shoreline AS	Stavanger	Venture	Energi	13,5 %	15 123	-
Skitude Holding AS	Oslo	Venture	IKT	11,5 %	60 226	10 000
Smartfish AS	Oslo	Venture	Marin	37,9 %	110 508	-
SpinChip Diagnostics AS	Oslo	Venture	Helse	38,3 %	76 531	-

Stimline AS	Kristiansand	Venture	Energi	20,3 %	34 598	20 507
Swarm64 AS	Oslo	Venture	IKT	17,0 %	49 729	-
Tellu IoT AS	Asker	Venture	IKT	20,0 %	30 518	-
Termowood AS	Drammen	Venture	Skog	33,0 %	24 181	8 835
Topro Industri AS	Gjøvik	Ekspansjon	Helse	45,1 %	38 374	-
Unacast Inc.	New York	Venture	IKT	20,7 %	89 622	-
Vibbio AS	Jar	Tidligfase	IKT	15,7 %	6 500	-
Villoid AS	Oslo	Tidligfase	IKT	1,3 %	855	-
Vilmer AS	Hamar	Tidligfase	IKT	10,1 %	1 699	1 248
Vitux Group AS	Oslo	Venture	Marin	33,5 %	105 219	3 984
Viva Labs AS	Oslo	Tidligfase	IKT	2,2 %	384	-
Xeneta AS	Oslo	Venture	IKT	10,8 %	61 639	-
Xsens AS	Bergen	Venture	Energi	20,5 %	14 489	-
Ziebel AS	Sola	Venture	Energi	47,3 %	163 874	-
Zi-Lift AS	Sola	Venture	Energi	14,2 %	51 990	-
<b>Sum</b>						<b>97 690</b>

#### Konsernets portefølje i matchinvesteringer per 31.12.2020

Tabellen under viser konsernets samlede portefølje av matchinvesteringer under mandatet for fonds- og matchinvesteringer

(i 1000 NOK)

Navn	Kommune	Fase	Sektor	Eierandel	Kostpris aksjer	Kostpris lån
Arbaflame AS	Oslo	Venture	Skog	0,0 %	-	10 000
Cardiomech AS	Trondheim	Venture	Helse	4,3 %	21 514	-
Cavai AS	Oslo	Venture	IKT	15,4 %	12 216	-
Cimon Medical AS	Trondheim	Tidligfase	Helse	14,6 %	9 000	-
Digital Markeds plass AS	Trondheim	Tidligfase	IKT	7,0 %	3 265	-
EYR Medical AS	Oslo	Venture	Helse	3,6 %	8 000	-
Farmforce AS	Oslo	Venture	IKT	15,8 %	15 000	-
Fonn AS	Os	Tidligfase	IKT	4,9 %	4 000	-
Hemispherian AS	Oslo	Tidligfase	Helse	9,5 %	1 000	-
Joymo AS	Oslo	Tidligfase	IKT	10,0 %	7 500	-
Pickatale AS	Oslo	Tidligfase	IKT	2,9 %	10 000	-
ZTL Payment Solutions AS	Oslo	Tidligfase	IKT	8,0 %	9 998	-
<b>Sum</b>					<b>101 493</b>	<b>10 000</b>

#### Konsernets portefølje i fond per 31.12.2020

Tabellen under viser konsernets samlede fondsportefølje under mandat for fonds- og matchinvesteringer

(i 1000 NOK)

Forvalter	Fond	Sektor	Kommittert	Kostpris
Hadean Capital	Hadean Capital I AS	Helse	63 000	21 060
Skagerak Maturo	Skagerak Maturo Fond V AS	IKT	65 500	9 818
Idekapital	Idekapital Fund II AS	IKT	80 000	3 205
Skyfall Ventures	Skyfall Ventures Fund I AS	IKT	20 000	9 449
Norselab	Norselab Feeder Fund I AS	IKT	50 000	10 000
SNÖ ventures	SNÖ True North AS	IKT	34 000	26 996
Momentum Venture Mngmt	Momentum II AS	I/A	41 200	4 900
Arkwright	Arkwright X AS	IKT	30 000	-
<b>Sum</b>			<b>383 700</b>	<b>85 428</b>

## Konsernets portefølje i statsstøttemandatet per 31.12.2020

### Lånekapital til såkornfond fordelt på forvaltere

(i 1000 NOK)

Forvalter	Fond	Sektor	Kommittert	Kostpris
Sarsia Seed Management	Sarsia Seed AS	Livsvit./energi	166 750	166 750
Procom Venture	SåkorninVest II AS	Energi	150 000	143 450
ProVenture Management	ProVenture Seed AS	Energi/helse	166 750	166 750
Alliance Venture	Alliance Venture Polaris AS	IKT	166 750	166 750
Fjord Invest	Fjord Invest SørVest AS	Multi	134 000	134 000
Converto	Midvest 1 AS	Multi	140 000	113 714
Profond	KapNord Fond AS	Multi	175 000	175 000
NorInnova Forvaltning	NorInnova Invest AS	IKT	175 000	175 000
<b>Total</b>			<b>1 274 250</b>	<b>1 241 414</b>

### Egenkapital til såkornfond fordelt på forvaltere (tall i 1000 NOK)

(i 1000 NOK)

Selskap	Kommune	Fase	Sektor	Eierandel	Kostpris aksjer
Alliance Venture Spring AS	Oslo	Såkorn	IKT	41,6 %	170 000
ProVenture Seed II AS	Trondheim	Såkorn	IKT/energi	40,2 %	126 690
Skagerak Maturo Seed AS	Kristiansand	Såkorn	IKT	42,5 %	70 125
Sarsia Seed Fond II AS	Bergen	Såkorn	Energi/helse	28,3 %	42 075
ProVenture Seed III AS	Trondheim	Såkorn	IKT	39,8 %	19 380
<b>Total</b>					<b>428 270</b>

### Investeringer i presåkorn- og såkornfond totalt per 31.12.20 (tall i 1000 NOK)

(i 1000 NOK)

Forvalter	Antall aktive selskap	Totalt utbetalt til forvalter (fratrukket tilbakebetalinger)
6 am Accelerator AS (NTNU Accel AS)	18	20 927
ÅKP AS	8	7 000
Aleap AS	9	9 000
Angel Challenge AS	7	7 010
Arkwright X AS	8	8 000
CoFounder II AS	3	11 000
FFV AS	2	3 000
Industriinkubatoren Proventia AS	2	1 750
Innoventus Sør AS	1	2 000
Inven2 AS	13	22 999
Katapult Accelerator	2	3 000
Kjeller Innovasjon AS	9	22 000
Kongsberg Innovasjon AS	8	9 000
Kunnskapsparken Bodø AS	3	2 000
Microtech Innovation AS	7	4 000
New Normal Group / Assetto Capital	3	7 000
Norinnova Technology Transfer AS	3	7 000
Northern Farmhouse Capital AS	9	6 000
Sagene Tech Ventures AS	8	13 000
Simula Innovation AS	12	14 000
Skyfall Ventures AS	6	9 000
StartupLab AS	8	6 963
T:Lab AS	3	2 000

Telemark Group AS	1	500
TheFactory AS	6	2 000
Tidligfasefondet i Nord-Trøndelag AS	2	3 000
Tripod Capital Collective AS	4	7 000
Validé AS	10	20 875
Victrix AS	9	8 000
VIS / Bergen Teknologioverføring AS	22	23 828
<b>Sum</b>	<b>206</b>	<b>262 852</b>

### Resultatførte verdiendringer og realiserte gevinster og tap

Konsern [i 1000 NOK]	2020
Gevinst ved realisasjoner	523 705
Verdiendring ved oppskrivning aksjer	408 565
Endring urealisert gev realiserde instrumenter	-362 913
Verdiendring lån	-
Utbytte fra porteføljeselskaper	20 293
<b>Gevinst på private equity investeringer</b>	<b>589 651</b>
Tap ved realisasjoner	-59 269
Verdiendring ved nedskrivning aksjer	-113 887
Endring urealisert gev/tap realiserde instrumenter	56 088
<b>Tap på private equity investeringer</b>	<b>-117 068</b>

Morselskapet [i 1000 NOK]	2019	2020
Gevinst ved realisasjoner	508 474	12 725
Verdiendring ved oppskrivning aksjer	377 238	335 591
Endring urealisert gev realiserde instrumenter	-362 913	-12 725
Verdiendring lån	-	60 000
Utbytte fra porteføljeselskaper	20 293	0
<b>Gevinst på private equity investeringer</b>	<b>543 094</b>	<b>395 591</b>
Tap ved realisasjoner	-59 269	-82 462
Verdiendring ved nedskrivning aksjer	-94 078	-122 932
Endring urealisert gev/tap realiserde instrumenter	56 088	63 572
<b>Tap på private equity investeringer</b>	<b>-97 259</b>	<b>-141 821</b>

### Nyinvesteringer og oppfølgingsinvesteringer i løpet av året

#### Nyinvesteringer i 2020

[i mill. NOK]

Selskap/fond	Mandat	Kvartal	Fase	Sektor	Totalt	Fra Investinor	Andel
Play Magnus AS	ADI	1. kv	Venture	IKT	125,5	37	31%
Waterlinked AS	ADI	2. kv	Venture	Marin	15	7,3	49%
Cavai AS	Matching	2. kv	Venture	IKT	10,9	4	37%
Hadean Capital I AS	FiF	2. kv	Venture	Helse	41,8	13,5	32%
Ztl Payment Solution AS	Matching	3. kv	Tidligfase	IKT	27	6,5	24%
Pickatale AS	Matching	3. kv	Tidligfase	IKT	25,4	10	39%
Skyfall Ventures Fund I AS	FiF	3. kv	Tidligfase	IKT	33,1	9,5	29%
Joymo AS	Matching	3. kv	Tidligfase	IKT	25	7,5	30%
Norselab Feeder Fund I AS	FiF	3. kv	Venture	IKT	172,8	7,5	4%
Skagerak Maturo V AS	FiF	3. kv	Venture	IKT	19,6	4,9	25%
Cardiomech AS	Matching	3. kv	Venture	Helse	84,2	21,5	26%

EYR Medical AS	Matching	3. kv	Venture	Helse	47,9	8	17%
Farmforce AS	Matching	3. kv	Venture	IKT	35	15	43%
Fonn AS	Matching	3. kv	Tidligfase	IKT	25,6	4	16%
Arbaflame AS	Matching	3. kv	Venture	Skog	90	10	11%
Idekapital Fund II AS	FiF	3. kv	Venture	IKT	21,8	2,7	12%
Digital Markeds plass AS	Matching	3. kv	Tidligfase	IKT	6,7	3,3	49%
Dignio AS	ADI	4. kv	Venture	Helse	65	20	30%
Momentum II AS	FiF	4. kv	Venture	IKT	3,6	0,9	25%
SNÖ True North AS	FiF	4. kv	Venture	IKT	79,4	27	34%
Hemispherian AS	Matching	4. kv	Tidligfase	Helse	3,5	1	29%
Keenious AS	KIFFIN	4. kv	Tidligfase	IKT	4	2	50%
Chip Nanoimaging AS	KIFFIN	4. kv	Tidligfase	IKT	7	3	43%
<b>Totalt</b>					<b>999,8</b>	<b>235,1</b>	<b>24%</b>

## Oppfølgingsinvesteringer i 2020

(i mill. NOK)

Navn	Mandat	Fase	Sektor	Totalt	Fra Investinor	Andel
Novelda AS	ADI	Venture	IKT	160	58,7	37%
APIM Therapeutics AS	ADI	Tidligfase	Helse	10	3,3	33%
Rayvn AS	ADI	Venture	IKT	57,5	20	35%
Skioo Holding AS	ADI	Venture	IKT	354,6	40	11%
Cyviz AS	ADI	Ekspansjon	IKT	41,1	28,2	69%
Unacast Inc.	ADI	Venture	IKT	47,5	22,9	48%
Termowood AS	ADI	Venture	Skog	23,2	9,9	43%
GoDigitalChina AS	ADI	Tidligfase	IKT	5,4	1,8	33%
Scout Drone Inspection AS	ADI	Tidligfase	IKT	10	3,8	38%
Stimline AS	ADI	Venture	Energi	15	3	20%
Play Magnus AS	ADI	Venture	IKT	299,3	26,9	9%
Harvest Funds AS	ADI	Tidligfase	IKT	6	1	17%
Tellu IoT AS	ADI	Venture	IKT	43,8	21,6	49%
Memory AS	ADI	Venture	IKT	3,3	1,5	45%
Shelterwood AS	ADI	Venture	Skog	24	10	42%
Hu5pro AS	ADI	Tidligfase	Helse	2	0,5	25%
Heimdall Power AS	ADI	Venture	IKT	35,7	8,1	23%
SpinChip AS	ADI	Venture	Helse	24,7	12	49%
Vitux Group AS	ADI	Venture	Marin	11,5	4,4	38%
Scale Protection AS	ADI	Tidligfase	Energi	6	2,2	37%
Dele Health Tech AS	ADI	Tidligfase	IKT	5,1	2,5	49%
Well Conveyor AS	ADI	Tidligfase	Energi	9,2	2,1	23%
Exact Therapeutics AS	ADI	Venture	Helse	154,6	15	10%
Vibbio AS	ADI	Tidligfase	IKT	5,7	2,5	44%
Nomono AS	ADI	Tidligfase	IKT	23,7	5	21%
Havgul AS	ADI	Venture	Miljø	1	0,5	50%
Onio AS	ADI	Tidligfase	Helse	4,2	2	48%
Motimate AS	ADI	Venture	IKT	30	6	20%
Hubro Therapeutics AS	ADI	Tidligfase	Helse	16,5	4,4	27%
Pluvia AS	ADI	Tidligfase	Helse	5	0,8	16%
Icon Instruments AS	ADI	Tidligfase	Energi	6	2,1	35%
Boostcom Group AS	ADI	Venture	IKT	17,6	8,6	49%
Keep-it Technologies AS	ADI	Venture	Miljø	10	2,6	26%
Polight AS	ADI	Venture	IKT	40	9,4	24%

Smartfish AS	ADI	Venture	Marin	11,4	6,6	58%
Shoreline AS	ADI	Venture	Energi	40	3,8	10%
Kebony AS	ADI	Ekspansjon	Skog	6	2,9	48%
Ziebel AS	ADI	Venture	Energi	9,1	4,4	48%
Dimension 10 AS	ADI	Tidligfase	IKT	8	1	13%
Dele Health Tech	ADI	Tidligfase	IKT	5	1,4	28%
Nisonic AS	ADI	Tidligfase	Helse	9	1,6	18%
Sorbwater AS	ADI	Venture	Miljø	0,2	0,1	50%
Hadean Capital I AS	FiF	Venture	Helse	144,4	10,2	7%
Cavai AS	Matching	Venture	IKT	16,5	8,2	50%
Ztl Payment Solution AS	Matching	Venture	IKT	25	3,5	14%
Norselab Feeder Fund I AS	FiF	Venture	IKT	10,8	2,5	23%
Momentum II AS	FiF	Venture	IKT	16	4	25%
Idekapital Fund II AS	FiF	Venture	IKT	5,1	0,5	10%
Skagerak Maturo V AS	FiF	Venture	IKT	27,1	4,9	18%
Safe Track Food AS	Kiffin	Såkorn	Marin	11,7	5	43%
Proventure Seed III	SÅK	Såkorn	IKT	32	15	47%
Sarsia Seed Fond II AS	SÅK	Såkorn	Energi/helse	21,5	12	56%
Alliance Venture Spring AS	SÅK	Såkorn	IKT	25,5	12,5	49%
Skagerak Maturo Seed AS	SÅK	Såkorn	IKT	36	18	50%
Proventure Seed II	SÅK	Såkorn	IKT	42	20	48%
Midvest I AS	SÅK	Såkorn	Multi	2,5	2,5	100%
<b>Totalt</b>				<b>2 013,9</b>	<b>483,9</b>	<b>24 %</b>



## Markedsbaserte fond av obligasjoner og sertifikater

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

Verdipapirfond (i 1000 NOK)	Durasjon(år)	Markedsverdi
Storebrand Likviditet B	0,3	1 022 978
Pluss Obligasjon	1,5	84 713
DI Norsk Lkv Inst A	0,2	311 395
Odin likviditet	-	104 940
DI Norsk Likv OMF	0,2	179 589
DI Norsk Obligasjon	2,7	201 500
<b>Sum</b>	<b>0,57</b>	<b>1 905 116</b>

Ved en økning/reduksjon i markedsrenten på 1 % vil pengemarkedsporteføljens verdi reduseres /økes med 10,8 millioner kroner.

Totalt er det tegnet andeler på 1 867 millioner kroner i perioden. Det er gjort innløsninger på 358 millioner kroner, og disse innløsningene skjer primært i forbindelse med investering i aksjer og konvertible lån i porteføljeselskaper.

### Resultatanalyse renteplasseringer

Under følger en analyse av den delen av finansresultatet som stammer fra renteplasseringer. Beløpet inngår som en del av finansinntektene.

Konsern (i 1000 NOK)	
Renteinntekter	17 872
Realiserte gevinster og tap	344
Endring i urealisert tap/gevinst	-2 763
Opptjent returprovisjon	324
<b>Sum</b>	<b>15 777</b>

Morselskapet (i 1000 NOK)	
Renteinntekter	7 052
Realiserte gevinster og tap	344
Endring i urealisert tap/gevinst	1 631
Opptjent returprovisjon	276
<b>Sum</b>	<b>9 303</b>

## Note 8

---

### Andre fordringer

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

Konsern (i 1000 NOK)		2020
Kundefordringer		2 108
Andre forskuddsbetalte kostnader		4 037
<b>Sum</b>		<b>6 145</b>

Morselskapet (i 1000 NOK)	2019	2020
Kundefordringer	0	1 052
Andre forskuddsbetalte kostnader	3 387	696
Konsernmellomværende	23 908	0
<b>Sum</b>	<b>27 294</b>	<b>1 748</b>

## Note 9

---

### Kontanter og kontantekvivalenter

Kontanter og kontantekvivalenter er som følger:

Konsern (i 1000 NOK)		2020
Kontanter i bank og kasse		152 201
Skattetrekkmidler		2 281
<b>Sum</b>		<b>154 483</b>

Kontanter og kontantekvivalenter i kontantstrømoppstillingen 154 483

Morselskapet (i 1000 NOK)	2019	2020
Kontanter i bank og kasse	23 856	25 115
	62 281	
Skattetrekkmidler	2 281	1 660
<b>SUM</b>	<b>26 137</b>	<b>26 775</b>

Kontanter og kontantekvivalenter i kontantstrømoppstillingen 26 137 26 775

## Note 10

---

### Aksjekapital

Aksjekapitalen i selskapet består av 244 600 ordinære aksjer pålydende NOK 10 000. Aksjene er i sin helhet eid av Staten ved Nærings- og fiskeridepartementet. Det er i 2020 gjennomført to emisjoner på totalt 1 592 millioner kroner ved utstedelse av nye aksjer.

## Note 11

# Andre driftskostnader

Konsern (i 1000 NOK)	2020
Husleie og andre lokalkostnader	400
Leiekostnader	744
Kontor, rekvisita, inventar	2 219
Innleie av tjenester	12 819
Reisekostnader	690
Kommunikasjon og markedsføring	2 340
Andre kostnader <sup>(1)</sup>	- 694
<b>Andre driftskostnader</b>	<b>18 519</b>

Morselskapet (i 1000 NOK)	2019	2020
Husleie og andre lokalkostnader	400	881
Leiekostnader	744	683
Kontor, rekvisita, inventar	2 219	2 127
Innleie av tjenester	10 126	5 884
Reisekostnader	690	2 009
Kommunikasjon og markedsføring	2 340	1 289
Andre kostnader <sup>(1)</sup>	- 4 647	1 062
<b>Andre driftskostnader</b>	<b>11 873</b>	<b>13 935</b>

(1) Andre kostnader er negativ på grunn av viderefakturerer til staten (konsern) og til konsernselskaper (morselskap).

## 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. 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

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

Total kompensasjon skal gis på bakgrunn av en helhetlig vurdering av selskapets resultater samt den enkelte ansattes bidrag til verdiskaping. Kompensasjonen skal være konkurransedyktig men ikke lønnsledende og utformet slik at den ikke bidrar til å påføre selskapet uønsket risiko. Styret skal bidra til moderasjon i godtgjørelsen til ledende ansatte.

### Fast lønn

Hovedelementet i den pengebaserete kompensasjonen skal være fastlønn. Fastlønn skal være en godtgjørelse for det ansvar, krav og kompleksitet som er knyttet til stillingen.

### Variabel lønn

Variabel lønn i Investinor består av en resultatbasert bonusordning, og en midlertidig individuell bonusordning. Variabel lønn skal stimulere til ekstra prestasjoner og ønsket adferd for at virksomheten skal nå sine mål. Ordningene skal bestemmes ut fra kriterier fastsatt av styret, og være basert på objektive, definerbare og målbare kriterier som fremmer langsiktig lønnsomhet. Ordningene 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 tre medlemmer: styrets leder og to styremedlemmer.

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 lønn 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 lønn 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 tillegg har styret fastsatt et individuelt bonuselement på siden av den resultatbaserte bonusordningen for 2021. 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.

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. Opptjening av resultatbasert bonus for det enkelte opptjeningsår, samlet for alle bonusberettigede, forutsetter – og skal tilsvare summen av; i) 10 % av realisert avkastning på investert kapital fra 6 % til og med 10 % og ii) 20 % av realisert avkastning på investert kapital mellom 10 % til og med 15 %. For realisert avkastning på investert kapital ut over 15 % opptjenes ikke resultatbasert bonus. Opptjent bonus, samlet for alle bonusberettigete for et enkelt år, utgjør («Bonusgrunnlaget»).

Styret har besluttet å videreføre et individuelt bonuselement på siden av den resultatbaserte bonusordningen i 2021, og skal i løpet av året gjøre en fornyet vurdering av variabel godtgjørelse i Investinor. Det individuelle 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.

#### Individuelle mål for ledende ansatte i 2021

Følgende individuelle mål er satt for ledende ansatte i 2021:

Langsiktige hovedmål	Indikator	Langsiktig mål	Mål 2021
Oppnå høyest mulig avkastning over tid	Årlig avkastning	10%	10%
Gjennom verdiskapende eierskap skal vi være den foretrukne partneren både forgründere, samt norske og utenlandske investorer	Ekstern kapital utløst (nasjonalt og internasjonalt)	Minimum 70%	Minimum 70%
	Blir invitert inn i/får delta i alle dealer vi ønsker	90 %	90 %
Ved valg av investeringer skal vi lede an i den bærekraftige omstillingen av norsk næringsliv	Andel selskaper med kvinner i styret og ledelse	S: 100%, L: 100%	S: 65%, L: 75%
	Andel selskaper som har gjennomført årlig ESG-rapportering i styret	100%	90%
	Andel selskaper som har en definert bærekraftstrategi	100%	35%
	Mangfoldsandel** i Investinor	50%	50%
Med fokus på vår human-kapital skal vi være den foretrukne arbeidsplassen innen vår sektor	Engasjement, som definert i medarbeiderundersøkelsen***	0,1 bedre enn benchm.	0,1 bedre enn benchm.
	Tilgang på de beste talentene i rekrutteringsprosesser	Score på minst 5****	Score på minst 5****

\*\* Summen av andelen ansatte med en annen etnisk bakgrunn enn norsk og andelen kvinner

\*\*\* Stikkord: stolthet, meningsfullt arbeid, inspirerende, motivasjon, engasjert yte ekstra innsats

\*\*\*\* På en skala fra 1 til 6 og vurdert av rekrutteringsbyråene vi har brukt siste relevante periode

Som en del av avkastningsmålet, vil fokus på realiseringer bli opprettholdt.

Uttelling på det individuelle bonuselementet for ledende ansatte vil være avhengig av uttellingen på de individuelle målene over. For alle øvrige ansatte vil det bli utarbeidet individuelle mål for 2021 basert på de samme målene. Graden av måloppnåelse for den enkelte vil bli evaluert ved utgangen av året, og danne grunnlaget for størrelsen på den individuelle bonusen.

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 tjenestepensjon.

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 lederlønnspolitikken i foregående regnskapsår**

Investinors retningslinjer for kompensasjon fastsatt for 2019 har blitt fulgt. Individuelle mål basert på fastsatte KPIer i 2020 vurdert tilfredsstillende oppfylt. Som følge av at den resultatbaserte bonusordningen har gitt full uttelling, så er vurderingene av måloppnåelse i 2020 gjort uten knytning til den individuell bonusordningen.



## Utbetalinger til styret og ledende ansatte

### Styret

Følgende ytelser er utbetalt til styret i 2020:

(i 1000 NOK)	Verv	Øvrig	Honorar verv	Honorar øvrig	Sum
Thomas Falck	Styreleder	Leder kompensasjonsutvalg	288	25	313
Anne K. Slungård	Nestleder	Medlem kompensasjonsutvalg	168	19	187
Hans Aasnæs	Styremedlem	Leder revisjonsutvalg	168	25	193
Olaug Svarva	Styremedlem	Medlem revisjonsutvalg	168	19	187
Thor Egil Five	Styremedlem	Medlem revisjonsutvalg	168	19	187
Anne Jorun Aas	Styremedlem	Medlem revisjonsutvalg	86	0	86
<b>Sum</b>			<b>1 046</b>	<b>107</b>	<b>1 153</b>

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

### Ytelser til ledende ansatte i 2020

Følgende ytelser er utbetalt og avsatt til ledende ansatte i 2020:

(i 1000 NOK)	Stilling	Fast lønn	Utbetalt bonus	Andre ytelser	Pensjon	SUM	Avs. bonus 2020*
Terje Eidesmo	Adm.dir.	2 799	138	229	132	3 297	1 424
Tor Helmersen	Finansdirektør	1 431	198	298	134	2 061	725

### Ytelser til ledende ansatte i 2019

Følgende ytelser er utbetalt og avsatt til ledende ansatte i 2019:

(i 1000 NOK)	Stilling	Fast lønn	Utbetalt bonus	Andre ytelser	Pensjon	SUM	Avs. bonus 2019
Haakon H. Jensen <sup>(1)</sup>	Adm.dir.	1 188	0	14	63	1 265	
Tor Helmersen <sup>(2)</sup>	Adm.dir.	423	0	0	0	423	
Tor Helmersen	Finansdirektør	1 469	135	12	131	1 747	198
Terje Eidesmo <sup>(3)</sup>	Adm.dir	688	0	33	55	776	138

(1) Adm. dir. frem til 18.01.19. Avlønnnet ut oppsigelsestid t.o.m. 31.04.19.

(2) Konstituert adm.dir i perioden 18.01.19-30.09.19.

(3) Ansatt som adm.dir f.o.m 01.10.19.

(4) 50% av fastlønn per 31.12.20.

### Lønn administrerende direktør

Terje Eidesmo har en fast lønn på kr 2 799 000,-, i tillegg til en fast bilgodtgjørelse på kr 120 000,- årlig.

### 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 2020 kostnadsført 153 887 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. Ved utgangen av året 2020 er det avsatt 199 590 kr til dekning av fremtidige premieinnbetalinger til denne forsikringen.

## Totale lønnskostnader i regnskapet

Konsern (i 1000 NOK)	2020
Lønninger inkl. styrehonorar	27 111
Variabel lønn	17 261
Arbeidsgiveravgift	9 816
Pensjonskostnader	2 904
Andre ytelser*	1 309
<b>Sum lønnskostnader</b>	<b>58 402</b>

Morselskapet (i 1000 NOK)	2020	2019
Lønninger inkl. styrehonorar	23 143	25 513
Variabel lønn	12 593	2 275
Arbeidsgiveravgift	7 161	5 500
Pensjonskostnader	2 119	2 289
Andre ytelser *	955	-281
<b>Sum lønnskostnader</b>	<b>45 971</b>	<b>35 296</b>

\* Negativ kostnad i 2019 skyldes lønnsrefusjon knyttet til avvikling av foreldrepermisjoner og sykepenger.

Det er i regnskapet avsatt 15,6 millioner kroner til bonus for regnskapsåret 2020. Denne avsetningen er i sin helhet knyttet til den resultatbaserte bonusordningen.

Selskapet hadde 30 ansatte pr. 31.12.2020, sammenlignet med 20 ved foregående årsskifte.

## Godtgjørelse til revisor:

Konsern (i 1000 NOK)	2020
Lovpålagt revisjon	163
Regnskapsteknisk bistand	66
Annen bistand	246
<b>Sum</b>	<b>475</b>

Morselskapet (i 1000 NOK)	2020	2019
Lovpålagt revisjon	163	222
Regnskapsteknisk bistand	66	29
Annen bistand	246	0
<b>Sum</b>	<b>475</b>	<b>251</b>

Konsernets revisor siden 2017 er KPMG AS.

## Note 13

# Pensjon

Selskapet har felles innskuddspensjonsordning for alle ansatte. Ordningen tilfredsstiller kravene som fremsatt i Lov om obligatorisk tjenestepensjon (OTP). I tillegg har administrerende direktør som gikk av i 2016 en avtale om tilleggspensjon, som er valgt å videreføre. Dette er en ytelsesbasert, usikret ordning. Frem til og med 2016 hadde selskapet en kollektiv, ytelsesbasert pensjonsordning. Denne ble erstattet med dagens ordning fra 1.1.2017. Alle forpliktelser knyttet til den gamle ordningen ble oppgjort i sin helhet i 2018.

Tabellen under viser hvordan selskapets pensjonsordninger er inntatt i årsregnskapet:

(i 1000 NOK)

Balanseført netto pensjonsforpliktelse	2020	2019
Individuell avtale adm.dir (gikk av i 2016)	9 002	8 549
<b>Pensjonsforpliktelse</b>	<b>9 002</b>	<b>8 549</b>

#### Årets resultatførte pensjonskostnad

Individuell avtale adm.dir (gikk av i 2016)	154	196
<b>Total kostnad</b>	<b>154</b>	<b>196</b>

#### Virkning av rekalkulering av forpliktelsen ført over utvidet resultat

Individuell avtale adm.dir (gikk av i 2016)	299	814
Skatteeffekt estimatavvik	-75	-203
<b>Andre inntekter og kostnader i perioden</b>	<b>224</b>	<b>126</b>

#### Avstemming av pensjonsordningenes finansielle stilling mot balanseførte beløp:

(i 1000 NOK)

Investinor AS	2020	2019
Nåverdi av sikrede pensjonsforpliktelser	0	0
Nåverdi av usikrede pensjonsforpliktelser inkl aga., tilleggspensjon	9 002	8 549
Virkelig verdi av pensjonsmidler	0	0
Arbeidsgiveravgift netto pensjonsforpliktelser kollektiv ordning	0	0
<b>Netto pensjonsforpliktelse</b>	<b>9 002</b>	<b>8 549</b>

I beregningen av pensjonsforpliktelse er det lagt til grunn økonomiske forutsetninger fra anbefaling fra Norsk Regnskapsstiftelse pr. 31. august 2020.

#### Økonomiske forutsetninger

(i 1000 NOK)

	2020	2019
Diskonteringsrente	1,50 %	2,30 %
Forventet avkastning på pensjonsmidlene	0,00 %	0,00 %
Årlig forventet lønnsvekst	2,00 %	2,50 %
Årlig forventet regulering av pensjoner under utbetaling	1,75 %	2,25 %
Årlig forventet G-regulering	1,75 %	2,25 %

Diskonteringsrente er redusert fra 2,3% til 1,5%. Dette er primært årsaken til at balanseført pensjonsforpliktelse øker med i underkant av 500 TNOK fra 2019 til 2020.

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

Aktuarielle forutsetninger	2020	2019
Dødelighet	K2013 BE	K2013 BE
Uførhet	IR02	IR02
Årlig forventet lønnsvekst	-	-
Årlig forventet G-regulering	-	-

#### Sensitivitetsanalyse

Effekt på pensjonsforpliktelse ved endring i forutsetninger

Endring	0,01	-1%
Diskonteringsrente	-19%	25%
Årlig pensjonsregulering	13%	-11%
Inflasjon	-11%	25%

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

Sensitivitetsanalysen er basert på endringer i en av forutsetningene, gitt at alle andre forutsetninger holdes konstante.

Bevegelser i netto pensjonsforpliktelse	2020	2019
Netto pensjonsforpliktelse pr. 1. januar	8 549	7 539
Årets pensjonskostnad	154	196
Estimatavvik ført under utvidet resultat	299	814
Innbetalinger gjennom året	0	0
<b>Netto pensjonsforpliktelse pr. 31. desember</b>	<b>9 002</b>	<b>8 549</b>

Det er ingen pensjonsmidler tilknyttet ordningen.

Spesifikasjon av årets pensjonskostnad	2020	2019
Rentekostnader på pensjonsforpliktelsen	129	165
Arbeidsgiveravgift inkludert i pensjonskostnaden	25	31
<b>Netto pensjonskostnader individuell ordning</b>	<b>154</b>	<b>196</b>
Pensjonskostnad	154	196
Trekk ansatte	0	0
<b>Resultatført pensjonskostnad</b>	<b>154</b>	<b>196</b>
Aktuarielt tap/-gevinst individuell ordning ført under utvidet resultat	299	814
<b>Totale pensjonskostnader</b>	<b>453</b>	<b>1 010</b>

## Note 14

# Leieavtaler

Selskapet har inngått leieavtale for sitt kontor i Trondheim fra 01.04.2018 til 01.04.2023. Det er fra 01.08.2019 inngått leieavtale for kontor i Oslo, med sluttdato 31.07.2022.

### Analyse av fremtidige betalingsforpliktelser:

(i 1000 NOK)	0-1 år	1-5 år	Over 5 år
Husleie	2 155	2 185	-
Andre driftsmidler	49	58	-
<b>Sum leieavtaler</b>	<b>2 204</b>	<b>2 243</b>	<b>0</b>

### Balanseførte bruksretter og forpliktelser:

	Innregning 1.1.2019	Tilgang i året	Avskrivninger i året	Bokførte rente- kostnader	Faktiske ut- betalinger	Utgående saldo
Kontorlokaler						
Bruksrett	6 091	-	-2 024			4 068
Forpliktelse	6 144	-		124	-2 126	4 142
<b>Sum</b>			<b>-2 024</b>	<b>124</b>	<b>-2 126</b>	

### Sensitivitetsanalyse

Ved beregning av nåverdi av leieforpliktelsen er det benyttet en diskonteringsrate på 2,30% som antas å representere Investinors marginale lånerente. Tabellen under viser hvor sensitiv de balanseførte verdiene er ved endring i diskonteringsrate.

## Note 15

# Annen kortsiktig gjeld

Konsern (i 1000 NOK)	2020
Skyldige feriepenger	3 724
Annen kortsiktig gjeld	28 873
<b>Sum annen kortsiktig gjeld</b>	<b>32 596</b>

Morselskapet (i 1000 NOK)	2020	2019
Skyldige feriepenger	3 274	2 832
Annen kortsiktig gjeld	21 873	4 607
Konsernmellomværende	2 000	0
<b>Sum annen kortsiktig gjeld</b>	<b>27 596</b>	<b>7 439</b>

# Skatt

Årets skattekostnad:

Konsern (i 1000 NOK)	2020
Betalbar skatt	0
Skatteeffekt av endringer i midlertidige forskjeller ført mot EK	75
For lite avsatt til betalbar skatt	0
Endringer i utsatt skatt	-642
Virkning av endring i skatteregler	0
<b>Sum skattekostnad/-inntekt</b>	<b>-567</b>
Resultat før årets skattekostnad	427 848
Permanente og andre forskjeller	-170 622
Endring i midlertidige forskjeller	-174 517
Endring i underskudd til framføring	-84 645
Endring i midlertidige forskjeller ført mot EK	-299
Mottatt konsernbidrag (ikke vedtatt)	2 235
<b>Skattepliktig inntekt</b>	<b>0</b>
<b>Betalbar skatt</b>	<b>0</b>

Balanseført 2020

Driftsmidler	-209
Utestående fordringer	1 428
Markedsbaserte fond av obl. og sert.	4 617
Avsetning for forpliktelsler	9 228
Andre forskjeller	0
Fremførbart underskudd	49 128
<b>Gr.lag for utsatt skattefordel i balansen</b>	<b>64 192</b>
Beregnet utsatt skattefordel (25 %)	16 048
Nedvurdering av utsatt skattefordel	-12 319
<b>Bokført utsatt skattefordel</b>	<b>3 729</b>

Morselskapet (i 1000 NOK)	2020	2019
Betalbar skatt	0	0
Skatteeffekt av endringer i midlertidige forskjeller ført mot EK	75	203
For lite avsatt til betalbar skatt	0	0
Endringer i utsatt skatt	-75	-203
Virkning av endring i skatteregler	0	0
<b>Sum skattekostnad/-inntekt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Resultat før årets skattekostnad	413 656	221 711
Permanente og andre forskjeller	-151 337	-249 803
Endring i midlertidige forskjeller	-176 676	-2 976
Endring i underskudd til framføring	-87 580	31 882
Endring i midlertidige forskjeller ført mot EK	-299	-814
Mottatt konsernbidrag	2 235	0
<b>Skattepliktig inntekt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Betalbar skatt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>



	Balansført 2020	Balansført 2019	Endring 2020	Endring 2019
Driftsmidler	-209	-257	48	-81
Utestående fordringer	1 428	1 428	0	-176 324
Markedsbaserte fond av obl. og sert.	223	851	-628	-1 342
Avsetning for forpliktelser	9 228	9 000	228	-1 554
Andre forskjeller	2 235	176 324	-174 089	176 324
Fremførbart underskudd	45 895	133 773	-87 878	31 882
<b>Gr.lag for utsatt skattefordel i balansen</b>	<b>58 799</b>	<b>321 118</b>	<b>-262 320</b>	<b>28 906</b>
Beregnet utsatt skattefordel (25 %)	14 700	80 280	-65 580	7 226
Nedvurdering av utsatt skattefordel	-10 404	-76 059	65 655	-7 023
<b>Bokført utsatt skattefordel</b>	<b>4 296</b>	<b>4 221</b>	<b>75</b>	<b>203</b>

#### Avstemming av resultatført periodeskatt med resultat før skatt

Konsern (i 1000 NOK)	2020
25 % av resultat før skatt	106 962
Verdiendring på aksjer innenfor fritaksmetoden	103 957
Skattefrie gevinster og tap fra aksjesalg	-184 866
Andre ikke fradragsberettigede kostnader	46
Utbytte fra investeringer	-4 921
Andre permanente endringer	44 079
Effekt av føring mot utsatt skattefordel	-64 847
Midlertidige forskjeller finansielle instrumenter	157
<b>Resultatført periodeskatt</b>	<b>567</b>

Morselskapet (i 1000 NOK)	2020	2019
25 % av resultat før skatt	103 414	55 428
Verdiendring på aksjer innenfor fritaksmetoden	105 738	-80 467
Skattefrie gevinster og tap fra aksjesalg	-182 934	17 518
Andre ikke fradragsberettigede kostnader	46	498
Utbytte fra investeringer	-4 921	0
Andre permanente endringer	44 081	0
Effekt av føring mot utsatt skattefordel	-65 655	7 023
Midlertidige forskjeller finansielle instrumenter	157	0
<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. Finansielle inntektene 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.

Investinor AS beregnede utsatt skattefordel er på 14,7 millioner kroner pr 31.12.2020. Bokført ut-satt skattefordel er på samme tidspunkt 4,3 millioner kroner. Nedvurderingen på 10,4 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

Konsern (i 1000 NOK)

<b>Finansinntekter</b>	<b>2020</b>
Renteinntekter bank	949
Annen finansinntekt	428
Gevinst markedsbaserte finansielle omløpsmidler	39 900
Tap markedsbaserte finansielle omløpsmidler	-24 182
<b>Sum finansinntekter</b>	<b>17 095</b>
<b>Finanskostnader</b>	
Annen rentekostnad	0
Andre finanskostnader	-714
<b>Sum finanskostnader</b>	<b>-714</b>
<b>Sum finansposter</b>	<b>16 381</b>

Morselskapet (i 1000 NOK)

<b>Finansinntekter</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>
Renteinntekter bank	697	939
Annen finansinntekt	428	0
Gevinst markedsbaserte finansielle omløpsmidler	14 542	14 901
Tap markedsbaserte finansielle omløpsmidler	- 5 298	-4 666
<b>Sum finansinntekter</b>	<b>10 369</b>	<b>11 174</b>
<b>Finanskostnader</b>		
Annen rentekostnad	0	0
Andre finanskostnader	-714	-474
<b>Sum finanskostnader</b>	<b>-714</b>	<b>-474</b>
<b>Sum finansposter</b>	<b>9 655</b>	<b>10 701</b>

## Varige driftsmidler

Konsern (i 1000 NOK)

<b>Anskaffelseskost</b>	<b>Kunst</b>	<b>Driftsløsøre</b>	<b>Imm. Eiendeler</b>	<b>2020 sum</b>
1. januar	125	7 298	3 141	10 564
Tilgang	0	996	885	1 881
Avgang	0	0	0	0
<b>31. desember</b>	<b>125</b>	<b>8 294</b>	<b>4 026</b>	<b>12 445</b>
<b>Akkumulerte av- og nedskrivninger</b>				
1. januar	0	4 881	2 539	7 420
Årets avskrivninger	0	890	330	1 220
Avgang	0	0	0	0
<b>31. desember</b>	<b>0</b>	<b>5 770</b>	<b>2 869</b>	<b>8 640</b>
<b>Balanseført verdi 31.12</b>	<b>125</b>	<b>2 524</b>	<b>1 157</b>	<b>3 805</b>
Økonomisk levetid	IA	3-7 år	3 år	
Avskrivningsplan	IA	lineær	lineær	

Morselskapet (i 1000 NOK)

<b>Anskaffelseskost</b>	<b>Kunst</b>	<b>Driftsløsøre</b>	<b>Imm. Eiendeler</b>	<b>2020 sum</b>	<b>2019 sum</b>
1. januar	125	7 298	3 141	10 564	10 058
Tilgang	0	996	885	1 881	506
Avgang	0	0	0	0	0
<b>31. desember</b>	<b>125</b>	<b>8 294</b>	<b>4 026</b>	<b>12 445</b>	<b>10 564</b>
<b>Akkumulerte av- og nedskrivninger</b>					
1. januar	0	4 881	2 539	7 420	6 508
Årets avskrivninger	0	890	330	1 220	969
Avgang	0	0	0	0	0
<b>31. desember</b>	<b>0</b>	<b>5 770</b>	<b>2 869</b>	<b>8 640</b>	<b>7 477</b>
<b>Balanseført verdi 31.12</b>	<b>125</b>	<b>2 524</b>	<b>1 157</b>	<b>3 805</b>	<b>3 087</b>
Økonomisk levetid	IA	3-7 år	3 år		
Avskrivningsplan	IA	lineær	lineær		

## Transaksjoner med nærstående parter

Pr. 31.12.2020 hadde Investinor AS ingen mellomværender med Nærings- og fiskeridepartementet. Tilbakebetalinger/realiseringer som forekommer i datterselskapene hvor statsstøttemandatene er organisert, er midler som ikke kan reinvesteres. Midlene i disse selskapene er derfor presentert som gjeld til Nærings- og fiskeridepartementet i de enkelte datterselskaperes regnskaper (NGAAP). Tilbakebetalingen foretas enten ved opphør av ordningen eller årlig.

Investinor AS fordeler kostnader påløpt i konsernet på datterforetakene. Transaksjoner innad i konsernet foretas på markedsmessige vilkår og prinsipper.

Konsern (i 1000 NOK)

Resultatregnskap	31.12.20
Viderefakturerte kostnader	23 908
<b>Balanse</b>	
Kortsiktige fordringer mot datterselskaper	23 908
Kortsiktig gjeld mot datterselskaper	2 099

I forbindelse med omorganisering av Investinor-konsernet ble aksjer og lån overført fra Investinor AS til Investinor Direkte AS. Eiendelene som ble overført er tilknyttet mandat for aktive direkteinvesteringer, og ble overført til virkelig verdi (se note 3). Alle midler tilknyttet Innovasjon Norges presåkorn- og såkorn mandat ble overført til Investinor i 2020, og forvaltes i det nystiftede selskapet Investinor Indirekte I AS. I sistnevnte overføring ble også aksjene i Koinvesteringsfondet for Nord-Norge AS og Såkorninvest Midt-Norge AS overført vederlagsfritt til Investinor AS.

Morselskapet har ingen pantstillelser, annen sikkerhetsstillelse eller garantier til fordel for foretak i samme konsern.

## Note 20

### Investering i datterselskaper

Selskap (tall i 1000 NOK)	Forretningskontor	Eierandel i %	Balanseført verdi
Investinor Direkte AS	Trondheim	100	3 601 660
Investinor Indirekte I AS	Trondheim	100	100
Investinor Indirekte II AS	Trondheim	100	1 142 000
Koinvesteringsfondet for Nord-Norge AS	Trondheim	100	0
Såkorninvest Midt-Norge AS	Trondheim	100	0
			4 743 760

Selskap (tall i 1000 NOK)	Investeringsportefølje	Finansportefølje	Øvrige eiendeler	Egenkapital	Gjeld	Resultat før skatt
Investinor Direkte AS	2 553 097	1 065 126	4 906	3 616 668	6 462	15 580
Investinor Indirekte I AS	931 657	1 133 471	7 935	94	2 072 969	0
Investinor Indirekte II AS	195 131	956 512	221	1 140 307	11 557	1 687
Koinvesteringsfondet for Nord-Norge AS	21 500	0	9 277	29 940	837	0
Såkorninvest Midt-Norge AS	2 245	0	30 567	-10 213	43 024	0

## Hendelser etter balansedagen

Det har ikke inntruffet forhold etter balansedagen som påvirker årsregnskapet.



KPMG AS  
Sjøgangen 6  
7010 Trondheim

Telephone +47 45 40 40 63  
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:

- selskapsregnskapet, som består av balanse per 31. desember 2020, resultatregnskap, oppstilling over endringer i egenkapital og kontantstrømoppstilling for regnskapsåret avsluttet per denne datoen og noter til årsregnskapet, herunder et sammendrag av viktige regnskapsprinsipper, og
- konsernregnskapet, som består av balanse per 31. desember 2020, resultatregnskap, oppstilling over endringer i egenkapital og kontantstrømoppstilling for regnskapsåret avsluttet per denne datoen og noter til årsregnskapet, herunder et sammendrag av viktige regnskapsprinsipper.

Etter vår mening:

- er årsregnskapet avgitt i samsvar med lov og forskrifter
- gir det medfølgende selskapsregnskapet et rettvise bilde av den finansielle stillingen til Investinor AS per 31. desember 2020 og av selskapets resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret som ble avsluttet per denne datoen i samsvar med International Financial Reporting Standards som fastsatt av EU.
- gir det medfølgende konsernregnskapet et rettvise bilde av den finansielle stillingen til konsernet Investinor AS per 31. desember 2020 og av konsernets resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret som ble 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 og konsernet 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.

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.

Statsautorisererte revisorer - medlemmer av Den norske Revisorforening

Offices in:

Oslo	Elverum	Mo i Rana	Stord
Alta	Finnsnes	Molde	Strøme
Årstad	Hamar	Skien	Tromsø
Bergen	Haugesund	Sandefjord	Trondheim
Bodo	Knaresvik	Sandnessjøen	Tynset
Drammen	Kristiansand	Stavanger	Ålesund



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 intern kontroll som den finner nødvendig for å kunne utarbeide et årsregnskap som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller utilsiktede feil.

Ved utarbeidelsen av årsregnskapet er ledelsen ansvarlig for å ta standpunkt til selskapets og konsernets evne til fortsatt drift, og på tilbørlig måte å 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 konsernet eller å 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. Betryggende 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 og konsernets interne kontroll.
- evaluerer vi om de anvendte regnskapsprinsippene er hensiktsmessige og om regnskapestimatene 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 og konsernets 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 modifierer 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 og konsernet 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.
- innhenter vi tilstrekkelig og hensiktsmessig revisjonsbevis vedrørende den finansielle informasjonen til enhetene eller forretningsområdene i konsernet for å kunne gi uttrykk for en mening om det konsoliderte regnskapet. Vi er ansvarlige for å lede, følge opp og gjennomføre konsernrevisjonen. Vi alene er ansvarlige for vår revisjonskonklusjon.

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 bokførings praksis i Norge.

Trondheim, 10. mai 2021  
KPMG AS



Yngve Olsen  
Statsautorisert revisor



## Investinor AS

Brattørkaia 17B, 7010 Trondheim  
investinor.no