



*Investinor*

Delårsrapport 2019  
4. kvartal

---

Vi bygger morgendagens næringsliv

## Innhold

Dette er Investinor.....	3
Kvartalet oppsummert.....	4
Finansielle hovedtall .....	4
Investeringsporteføljen.....	5
Finansporteføljen .....	6
Forvaltningskapital .....	6
Organisasjon.....	7
Deal flow og markedsutvikling.....	7
Utsikter fremover.....	7
Om rapporten.....	8
Detaljert regnskap.....	9
Portefølje .....	11

## **Dette er Investinor**

---

Investinor skal bidra til økt verdiskaping gjennom å tilby risikovillig kapital til norske internasjonalt orienterte, konkurransedyktige bedrifter, primært nyetableringer. I tillegg til risikokapital skal Investinor bidra med et kompetent og aktivt eierskap i porteføljebedriftene.

Investeringene skal være konsentrert rundt sterke norske sektorer hvor man har forutsetninger for å lykkes internasjonalt. Investeringer skal gjøres på et kommersielt grunnlag. Investinor investerer alltid sammen med private aktører, og selskapet opererer dermed som en brobygger mellom privat og statlig kapital.

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

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

Investinor investerer i all hovedsak i selskap som er i venturefasen (tidlig vekstfase), eller i ekspansjonsfase (senere vekstfase). Siden 2014 er det også avsatt en mindre del av porteføljen til investeringer i det vi kaller tidlig fase eller såkornfasen (ofte før selskapet har inntekter).

**For mer informasjon se [investinor.no](http://investinor.no)**

## Kvartalet oppsummert

- I fjerde kvartal var brutto avkastning (driftsinntekter) 107,5 millioner kroner (262,8 hittil i år), mens netto avkastning etter forvaltningskostnader (driftsresultat) var 90,9 millioner kroner (211,0 hittil i år)
- Netto avkastning i prosent siste fire kvartal, målt ved ROI (driftsresultat/investeringsporteføljen), var 8,4% ved utgangen av kvartalet, mot et rullerende gjennomsnitt på 2,1% de siste 5 år
- Det er gjort 3 nyinvesteringer og 16 oppfølgingsinvesteringer i kvartalet
- Porteføljeselskapene er tilført 263,8 millioner kroner i ny kapital, hvorav 100,6 millioner kroner (38,1%) fra Investinor
- Aksjene i porteføljeselskapet Nordic Halibut AS ble solgt i kvartalet
- Stortinget vedtok å styrke Investinors posisjon fra 2020 ved tildeling av nye mandater.

## Finansielle hovedtall

### Driftsinntekter

Driftsinntekter består i sin helhet av avkastning på Investinors portefølje av selskapsinvesteringer (Investeringsporteføljen). Dette er avkastning i form av verdiendringer og gevinst/tap ved realiseringer, samt renteinntekter fra ansvarlige og konvertible lån. Investinors driftsinntekter i kvartalet var positive med 107,5 millioner kroner, hvorav kursendringer på børsnoterte aksjer utgjorde 208,4 millioner kroner. Driftsinntektene i kvartalet var 263,3 millioner kroner høyere enn samme kvartal i fjor, som skyldes en sterkere verdiutvikling i investeringsporteføljen.

Resultatregnskap (1000 NOK)	4. kv 2019	4. kv. 2018	Hittil i 2019	Hittil i 2018
Driftsinntekter	107 515	-155 775	262 809	-159 130
Driftskostnader	-16 610	-15 594	-51 799	-47 274
<b>Driftsresultat</b>	<b>90 905</b>	<b>-171 369</b>	<b>211 010</b>	<b>-206 403</b>
Finansresultat	2 540	1 947	10 701	8 034
<b>Resultat før skatt</b>	<b>93 445</b>	<b>-169 422</b>	<b>221 711</b>	<b>-198 370</b>

### Driftskostnader

Driftskostnader i kvartalet har utgjort 16,6 millioner kroner, sammenlignet med 15,6 millioner kroner i tilsvarende kvartal i 2018. Økningen på 1,0 millioner kroner skyldes primært flere ansatte sammenlignet med samme periode i fjor.

### Finansinntekter

Finansinntekter består i hovedsak av avkastning på Investinors portefølje av markedsbaserte fond av obligasjoner og sertifikater (Finansporteføljen). Netto finansresultat var i kvartalet positiv med 2,4 millioner kroner, mot 1,4 millioner kroner i tilsvarende periode i 2018. Økningen på 1,0 millioner kroner skyldes høyere avkastning på fondsandeler, sammenlignet med samme periode i fjor.

**Balanse**

Balanseregnskap (1000 NOK)	31.12.2019	31.12.2018
Langsiktige eiendeler	2 768 191	2 225 986
Kortsiktige eiendeler	506 620	468 914
<b>Eiendeler</b>	<b>3 274 811</b>	<b>2 694 901</b>
Egenkapital	3 249 287	2 678 187
Langsiktig gjeld	14 693	7 540
Kortsiktig gjeld	10 830	9 175
<b>Egenkapital og gjeld</b>	<b>3 274 811</b>	<b>2 694 901</b>

Investinors samlede eiendeler er 579,9 millioner kroner høyere ved utgangen av 4. kvartal 2019, enn ved starten av året. Økningen skyldes primært kapitaltilførsel fra eier på 350,0 millioner kroner, samt de verdiendringer som gjenspeiler seg i resultatregnskapet hittil i 2019.

**Investeringsporteføljen**

I desember ble hele aksjebeholdningen i porteføljeselskapet Nordic Halibut AS realisert. Selskapet er ledende aktør innen oppdrett av atlantisk kveite, og har vært i Investinors portefølje siden første investering i 2010.

I løpet av kvartalet er det gjort investeringer for totalt 100,6 millioner kroner, fordelt på tre nyinvesteringer og 16 oppfølgingsinvesteringer. Porteføljeselskapene er til sammen tilført 263,8 millioner kroner i ny kapital (emisjoner og lånefasiliteter), hvorav 100,6 millioner kroner (38,1%) fra Investinor.

**Investeringer i kvartalet (tall i mill. NOK)**

Selskap	Fase	Sektor	Totalt tilført	Investinors andel, i beløp og %	
<b>Nyinvesteringer</b>					
-Spotics AS	Tidlig	IKT	9,0	2,0	22%
-Ignite Procurement AS	Tidlig	IKT	8,0	1,0	13%
-Ocean Space Acoustics	Tidlig	IKT	8,0	2,0	25%
<b>Oppfølgingsinvesteringer</b>					
-Icon Instruments AS	Tidlig	Energi	2,0	1,0	49%
-Vilmer AS	Tidlig	IKT	6,7	2,5	37%
-Boostcom Group AS	Venture	IKT	25,0	12,3	49%
-Numascale AS	Venture	IKT	25,0	8,7	35%
-Termowood AS	Venture	Skog	6,5	2,4	37%
-Spinchip Diagnostics AS	Venture	Helse	9,9	4,8	49%
-Xsens AS	Venture	Energi	12,9	2,5	19%
-Xeneta AS	Venture	IKT	50,7	23,1	46%
-Curida AS	Eksp.	Helse	30,0	6,5	22%
-Kebony AS	Eksp.	Skog	33,5	13,7	41%
-Topro Industri AS	Eksp.	Helse	36,7	18,0	49%
<b>SUM</b>			<b>263,8</b>	<b>100,6</b>	<b>38%</b>

Ved utgangen av kvartalet teller tidligfaseporteføljen 30 selskaper, mens hovedporteføljen teller 35 selskaper.

Investeringsporteføljen fordeler seg på sektor som følger:

Portefølje fordelt på bransje (1000 NOK)	Antall selskap	Kostpris	Virkelig verdi	Andel av sum kostpris
IKT	31	830 038	1 026 356	37 %
Energi	11	440 271	419 139	20 %
Helse	12	396 017	712 605	18 %
Marin	4	261 567	288 632	12 %
Skog	3	212 639	224 090	9 %
Miljø og andre	4	99 166	78 340	4 %
<b>SUM</b>	<b>65</b>	<b>2 239 697</b>	<b>2 749 162</b>	<b>100 %</b>

Investeringsporteføljens fordeling på tidligfase, venture og ekspansjon er som følger:

Portefølje fordelt på fase (1000 NOK)	Antall selskap	Kostpris	Virkelig verdi	Andel av sum kostpris
Venture	30	1 716 448	2 172 307	77 %
Ekspansjon	5	373 810	393 550	17 %
Tidligfase	30	149 439	183 305	7 %
<b>SUM</b>	<b>65</b>	<b>2 239 697</b>	<b>2 749 162</b>	<b>100 %</b>

Siden etableringen av Investinor er porteføljeselskaper tilført 10.675 millioner kroner i ny kapital, hvorav 3.340 millioner kroner (31,3%) fra Investinor og 7.335 millioner kroner (68,7%) fra øvrige eiere

## Finansporteføljen

Finansporteføljen består av rentebærende plasseringer i markedsbaserte fond av obligasjoner og sertifikater. Investeringer skjer kun i fond som investerer i norske papirer utstedt i NOK og som kvalifiserer til følgende av VFFs klassifisering av rentefond:

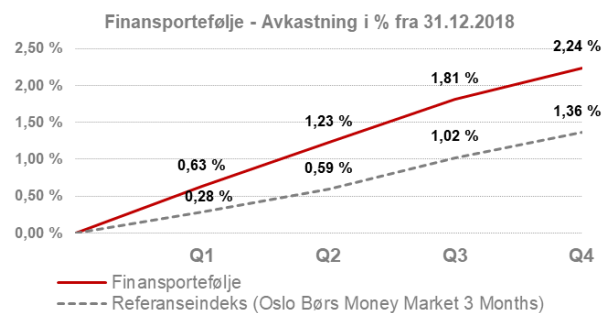
- Pengemarkedsfond med lav risiko
- Obligasjonsfond 0,125 – 3, og med maks 50% av porteføljen i kredittrisikoklasse 2.

Gjennomsnittlig rentedurasjon i porteføljen skal ikke overstige 1,5 år.

Pr 31.12.2019 utgjorde finansporteføljen 504,9 millioner kroner.

Fond (BIS-vekt 20%)	Durasjon(år)	Markedsverdi (1000 NOK)
Storebrand Likviditet	0,30	202 626
Pluss Likviditet II	0,08	27 198
Pluss Obligasjon	0,18	182 392
DNB NOR Obligasjon 20 (IV)	2,60	65 880
<b>Totalt</b>	<b>0,43</b>	<b>478 097</b>
Bankinnskudd		26 775
<b>Sum Finansportefølje</b>		<b>504 872</b>

Gjennom året har finansporteføljen hatt en avkastning på 2,24%, mens referanse-avkastningen Oslo Børs Money Markets 3 Months i samme periode har hatt en avkastning på 1,36 %.



## Forvaltningskapital

Investinor er tildelt en forvaltningskapital på 4.200,0 millioner kroner for å investere i internasjonalt orienterte og konkurransedyktige norske bedrifter. Investinors portefølje av slike selskapsinvesteringer (aksjer og lån), betegnes 'Investeringsporteføljen'.

Den delen av tilført forvaltningskapital som ikke er investert i selskapsinvesteringer betegnes 'Finansporteføljen', og plasseres i markedsbaserte fond av obligasjoner og sertifikater etter forvaltningsmandat fastsatt av styret. Av tildelt forvaltningskapital på 4.200,0 millioner kroner, er 900,0 millioner kroner i form av en ramme hos eier for fremtidig egenkapitaltilførsel.

Verdiskaping og forvaltningskapital (1000 NOK)	31.12.2019	
	4 kv. 2019	Akk. siden oppstart
<b>Tildelt forvaltningskapital</b>		4 200 000
<b>Verdiskaping og forvaltning</b>		
-Fra investeringsporteføljen	107 515	63 761
-Fra finansporteføljen	2 540	577 538
-Forvaltning	-10 696	-519 395
<b>Samlet verdiskaping</b>	99 359	121 904
<b>Utbetalinger</b>		
-Utbetalt til utbytte		-88 320
-Utbetalt til skatt		-79 549
<b>Samlet utbetalt i utbytte og skatt</b>		-167 869
<b>Gjenværende verdi av forvaltningskapitalen</b>		4 154 035
<b>Fordeling av forvaltningskapitalen</b>		
Investeringsporteføljen	2 749 162	
Finansporteføljen	504 872	
Ramme for fremtidig egenkapitaltilførsel	900 000	
<b>Gjenværende verdi av forvaltningskapitalen</b>		4 154 035

Ved utgangen av 4. kvartal 2019 er den opprinnelige forvaltningskapitalen på 4.200,0 millioner kroner redusert til 4.154,0 millioner kroner, tilsvarende en nedgang på 46,0 millioner kroner. Utbetaling av skatt og utbytte har vært 167,9 millioner kroner, slik at akkumulert verdiskaping fra virksomheten siden etableringen av Investinor har vært positiv med 121,9 millioner kroner.

## Organisasjon

Ved utgangen av 4. kvartal 2019 hadde Investinor 20 ansatte, sammenlignet med 18 ansatte på samme tidspunkt året før. Investinor har i kvartalet gjort en nyansettelse.

## Deal flow og markedsutvikling

Investinor har generelt hatt et godt tilfang av investeringsmuligheter i 2019, men ser at prisforventningene i markedet for tiden er relativt høye. Investinor jobber strukturert for å sikre et fornuftig prisingsnivå på de investeringene som gjøres, i samarbeid med de private medinvestorene.

Markedet for tidligfaseinvesteringer i Norge ser fortsatt ut til å ha god tilgang til kapital fra institusjonelle og private investorer. Tilgangen til kapital for selskaper i venturefasen, hvor kapitalbehovet er høyere, vurderes imidlertid å være langt mer utfordrende.

## Utsikter fremover

Investinor har i dag 65 selskaper i porteføljen, hvorav 30 er i tidlig fase. Det ventes at dagens portefølje vil kunne gi en god avkastning de neste årene. Porteføljen favner hele spekteret fra nyinvesteringer til selskaper som har vært i porteføljen i opp mot 10 år, og det forventes at realiseringstakten skal øke i de neste 12–24 månedene.

Regjeringens forslag om utvidelse av Investinors mandat for 2020 ble vedtatt, herunder:

- et nytt mandat for forvaltning av fonds- og matching-investeringer.
- et nytt mandat for forvaltning av de eksisterende engasjementene i pre-så Kornfond- og så Kornfondordningene, som overføres fra Innovasjon Norge.

Overføring og oppstart av mandatene vil skje i 1. kvartal 2020, og det er allerede igangsatt prosesser for å tilpasse Investinors investeringsstrategi og etablere operative oppsett for å raskt kunne levere best mulig på mandatene.

Trondheim 6. februar 2020

## Styret i Investinor AS

Thomas Falck	styrets leder
Anne Kathrine Slungård	styrets nestleder
Olaug Svarva	styremedlem
Thor Egil Five	styremedlem
Hans Aasnæs	styremedlem
Terje Eidesmo	adm.dir

## Om rapporten

---

Investinor avlegger sine regnskaper i samsvar med IFRS, og ved verdsettelsen av investerings-porteføljen 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.



## Detaljert regnskap

### Resultatregnskap

Beløp i NOK 1.000

	4.kv 2019	4.kv 2018	Hittil i år	Året 2018
<b>Driftsinntekter og driftskostnader</b>				
Gevinst og tap på private equity investeringer	104 500	-156 549	253 769	-162 196
Andre driftsinntekter	3 015	774	9 040	3 066
<b>Driftsinntekter</b>	<b>107 515</b>	<b>-155 775</b>	<b>262 809</b>	<b>-159 130</b>
Lønn- og sosiale kostnader	-11 759	-11 057	-35 296	-32 132
Avskrivning på varige driftsmidler	-636	-214	-2 568	-584
Annen driftskostnad	-4 215	-4 324	-13 935	-14 558
<b>Driftskostnader</b>	<b>-16 610</b>	<b>-15 594</b>	<b>-51 799</b>	<b>-47 274</b>
<b>Driftsresultat</b>	<b>90 905</b>	<b>-171 369</b>	<b>211 010</b>	<b>-206 403</b>
<b>Finansinntekter og finanskostnader</b>				
Finansinntekter	2 837	1 947	11 174	8 686
Finanskostnader	-297	-0	-474	-652
<b>Finansresultat</b>	<b>2 540</b>	<b>1 947</b>	<b>10 701</b>	<b>8 034</b>
<b>Resultat før skatt</b>	<b>93 445</b>	<b>-169 422</b>	<b>221 711</b>	<b>-198 370</b>
Skattekostnad	-	-	-	-
<b>Resultat etter skattekostnad</b>	<b>93 445</b>	<b>-169 422</b>	<b>221 711</b>	<b>-198 370</b>
Andre inntekter og kostnader i perioden	-814	-169	-814	-169
Skatteeffekt	203	42	203	42
<b>Totalresultat for perioden</b>	<b>92 835</b>	<b>-169 549</b>	<b>221 100</b>	<b>-198 496</b>

### Balanse

Beløp i NOK 1.000

	31.12.2019	31.12.2018
<b>Langsiktige eiendeler</b>		
Immaterielle eiendeler	4 221	4 018
Driftsløsøre, inventar, kontormaskiner o.l.	3 087	3 550
Investering i aksjer og andeler	2 644 189	2 167 524
Konvertible og ansvarlige lån	97 498	44 668
Andre finansielle anleggsmidler	19 195	6 227
<b>Langsiktige eiendeler</b>	<b>2 768 191</b>	<b>2 225 986</b>
<b>Kortsiktige eiendeler</b>		
Fordringer	1 748	1 490
Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater	478 097	434 458
Bankinnskudd og kontanter	26 775	32 966
<b>Kortsiktige eiendeler</b>	<b>506 620</b>	<b>468 914</b>
<b>SUM EIENDELER</b>	<b>3 274 811</b>	<b>2 694 901</b>

**Egenkapital**

Innskutt egenkapital	2 459 549	2 109 549
Opptjent egenkapital	789 738	568 638
<b>Sum egenkapital</b>	<b>3 249 287</b>	<b>2 678 187</b>

**Gjeld**

Langsiktig gjeld	14 693	7 540
Kortsiktig gjeld	10 830	9 175
<b>Sum gjeld</b>	<b>25 524</b>	<b>16 714</b>

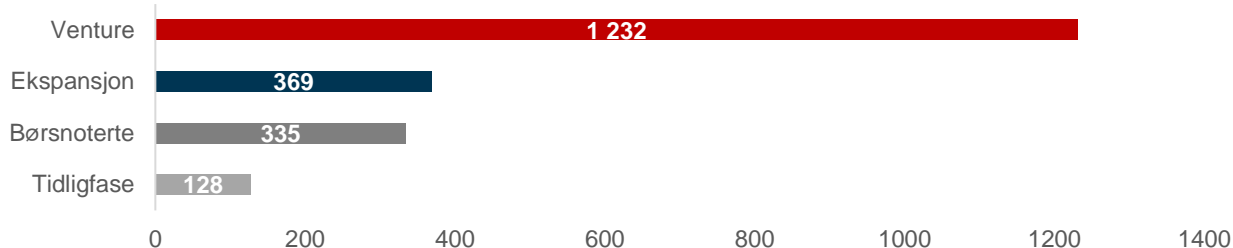
<b>SUM EGENKAPITAL OG GJELD</b>	<b>3 274 811</b>	<b>2 694 901</b>
---------------------------------	------------------	------------------

**ENDRING I EGENKAPITAL**

<b>Egenkapital ved periodens begynnelse</b>	<b>2 678 187</b>	<b>2 926 683</b>
Periodens resultat	221 711	-198 370
Andre inntekter og kostnader	-814	-169
Skatteeffekt av andre inntekter og kostnader	203	42
Kapitalutvidelse	350 000	-
Utbytte	-	-50 000
<b>Egenkapital ved periodens slutt</b>	<b>3 249 287</b>	<b>2 678 187</b>

## Portefølje

### Investert beløp fordelt på fase



Investeringsporteføljen							
Tidligfaseporteføljen		Hovedporteføljen					
Tidligfase		Venture		Ekspansjon		Børsnoterte	
Selskap	investert	Selskap	investert	Selskap	investert	Selskap	investert
APIM Therapeutics AS	10,4	Ziebel AS	158,6	Kebony AS	175,1	Polight AS	129,2
Tellu IoT AS	8,8	Novelda AS	111,6	Cyviz AS	70,9	Calliditas Therapeutics	112,8
Funzionano AS	8,0	Smartfish AS	99,4	Partnerplast Holding AS	53,6	BerGenBio AS	93,0
Phoenix Solutions AS	8,0	Numascale AS	92,4	Topro Industri AS	38,4		
Sensibel AS	7,7	BoostCom Group AS	77,0	Curida Holding AS	31,4		
Harvest Funds AS	7,5	Unacast Inc.	64,3				
Scale Protection AS	7,3	Xeneta AS	61,6				
Hy5pro AS	6,6	Vitux Group AS	56,5				
iGlobalTracking AS	6,5	Stimline AS	55,4				
Well Conveyor AS	5,9	Zi-Lift AS	52,0				
Dimension10 AS	5,7	Swarm64 AS	45,8				
Icon Instruments AS	5,0	SpinChip Diagnostics AS	44,1				
Vibbio AS	4,0	Exprosoft AS	37,6				
Motimate AS	4,0	Keep-it Technologies AS	36,0				
Nisonic AS	3,7	Cryogenetics AS	31,7				
GoDigitalChina AS	3,0	Skioo Holding AS	29,6				
Rayvn AS	3,0	Ace Oil Tools AS	28,1				
Pluvia AS	3,0	Termowood AS	23,1				
Vilmer AS	2,9	Planktonic AS	21,2				
Intelecy AS	2,5	Memory AS	19,0				
AIA Science AS	2,3	Havgul Clean Energy AS	16,6				
Ocean Space Acoustics	2,0	Heimdall Power AS	15,0				
Spotics AS	2,0	Xsens AS	14,5				
Scout Drone Inspection	1,7	Sorbwater Technology AS	12,2				
Hubro Therapeutics AS	1,4	Shelterwood AS	10,0				
Friend Software	1,0	Northern Tech. Holding	9,3				
Ignite Procurement AS	1,0	Shoreline AS	9,0				
ONiO AS	1,0						
Viva Labs AS	1,0						
Villoid AS	0,9						



**Investinor AS**  
Brattørkaia 17B.  
7010 Trondheim  
[www.investinor.no](http://www.investinor.no)