

---

# *Investinor*



**DELÅRSRAPPORT / 2010**  
**4. KVARTAL**

INVESTINOR AS  
BRATTØRKAIA 17B. 7010 TRONDHEIM  
[WWW.INVESTINOR.NO](http://WWW.INVESTINOR.NO)

## INVESTINOR AS – 4. KVARTAL 2010

- Investinor har gjort én nyinvestering i 4. kvartal: *Havgul Clean Energy AS*
- Bedrifter som inngår i Investinors portefølje har i kvartalet innhentet totalt 360,3 millioner kroner i ny kapital, hvorav Investinor har bidratt med 71,2 millioner kroner



### HOVEDTREKK

Investinor AS har offentliggjort én ny investering i 4. kvartal 2010: 14,7 millioner kroner i Havgul Clean Energy AS. Selskapet utvikler vindkraftprosjekter frem til de er klare for utbygging, og selger dem videre til utbyggere. For mer informasjon om selskapet, se [www.havgul.no](http://www.havgul.no).

I 4. kvartal ble det hentet inn 360,3 MNOK i ny kapital til våre porteføljebedrifter, hvorav Investinor bidro med 71,2 MNOK. Dette vurderes som positivt all den tid da kapital fremdeles er en knapp ressurs for bedrifter i en tidlig fase.

Investinor har i 4. kvartal arbeidet aktivt med rekruttering av flere nye medarbeidere. Det vil i løpet av første halvår 2011 bli ansatt to senior investeringsrådgivere, samt to investeringsrådgivere og én controller. Antall ansatte vil dermed øke fra 13 til 18. Styrkingen av laget må til for å håndtere den voksende investeringsporteføljen. Investinor skal være en aktiv eier som driver tett oppfølging av porteføljebedriftene, samtidig som man er aktive i markedet og leter etter nye investeringsmuligheter.

### FINANSIELLE HOVEDTALL FOR. 4. KVARTAL

Resultatregnskap	Beløp i NOK 1.000	
	4. kv 2010	4. kv 2009
Driftsinntekter	-26 928	104
Driftskostnader	-13 317	-15 935
<b>Driftsresultat</b>	<b>-40 245</b>	<b>-15 831</b>
Sum finansposter	14 242	21 673
<b>Resultat før skatt</b>	<b>-26 003</b>	<b>5 842</b>

Driftsinntekter består tilnærmet i sin helhet av avkastning på Investinors portefølje av selskapsinvesteringer (Investeringsporteføljen). Dette er avkastning i form av realisert og urealisert gevinst/tap på eierandeler, samt renteinntekter fra ansvarlige og konvertible lån.

Negative driftsinntekter i 4. kvartal skyldes at investeringsporteføljen er netto nedskrevet med 31,7 MNOK i kvartalet.

Reduksjonen i driftskostnader i 4. kvartal, i forhold til tilsvarende periode i 2009, skyldes i det vesentlige lavere belastede pensjonskostnader i 4. kvartal 2010 i forhold til tilsvarende kvartal i 2009.

Finansinntekter består tilnærmet i sin helhet av avkastning på Investinors portefølje av markedsbaserte fond av obligasjoner og sertifikater (Finansporteføljen). Reduksjonen i netto finansposter i 4. kvartal, i forhold til tilsvarende periode i 2009, skyldes primært en positiv kurseffekt i 2009, som følge av en nedgang i den generelle markedsrenten. Tilsvarende effekt har man ikke hatt i like stor grad i 2010.

Hovedtall for året er som følger:

Resultatregnskap	Beløp i NOK 1.000	
	2010	2009
Driftsinntekter	-48 967	104
Driftskostnader	-41 772	-37 498
<b>Driftsresultat</b>	<b>-90 739</b>	<b>-37 394</b>
Sum finansposter	68 983	110 325
<b>Resultat før skatt</b>	<b>-21 756</b>	<b>72 931</b>

**BALANSE PR. 4. KVARTAL**

Balanse	Beløp i NOK 1.000	
	31.12.2010	31.12.2009
Langsiktige eiendeler	491 922	214 131
Kortsiktige eiendeler	1 851 958	2 214 120
<b>EIENDELER</b>	<b>2 343 880</b>	<b>2 428 251</b>
Egenkapital	-2 315 206	-2 375 282
Langsiktig gjeld	-11 948	-11 948
Kortsiktig gjeld	-16 726	-41 021
<b>EGENKAPITAL OG GJELD</b>	<b>-2 343 880</b>	<b>-2 428 251</b>

Gjennom nyinvesteringer er investeringsporteføljen økt pr. 4. kvartal 2010, og finansporteføljen er tilsvarende redusert. Samlede eiendeler er i tillegg redusert i perioden, gjennom bl.a. nedskrivning av investeringsporteføljen med 50,2 MNOK og utbetaling av utbytte på 38,3 MNOK.

**INVESTERINGS- OG FINANSPORTEFØLJEN**

Investeringsporteføljen er Investinors portefølje av selskapsinvesteringer, mens finansporteføljen er Investinors portefølje av markedsbaserte fond av obligasjoner og sertifikater.

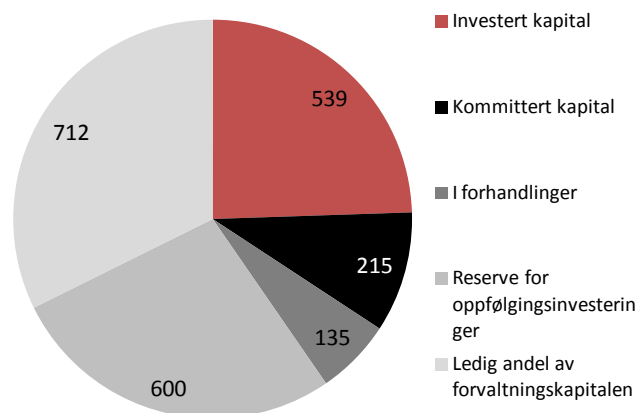
Forvaltningskapital og verdiskaping	Beløp i NOK 1.000	
	31.12.2010	31.12.2009
Investeringsporteføljen	488 366,0	212 342,0
Finansporteføljen	1 850 022,0	2 212 630,0
Sum investerings- og finansporteføljen	2 338 388,0	2 424 972,0
Investert kapital	538 593,0	212 342,0
Kommittert kapital	214 884,0	90 021,0
I forhandlinger	135 000,0	125 000,0
Reserve for oppfølgingsinvesteringer	600 000,0	600 000,0
Ledig andel av forvaltningskapitalen	711 523,0	1 172 637,0
Forvaltningskapital	2 200 000,0	2 200 000,0
Urealisert verdiskaping	-50 227,0	0,0
Realisert tilbakeholdt verdiskaping	188 615,0	224 972,0
Utbetalt verdiskaping (utbytte)	38 320,0	0,0
Netto akkumulert verdiskaping	176 708,0	224 972,0

Differansen mellom sum investerings- og finansportefølje og opprinnelig forvaltningskapital er definert som tilbakeholdt verdiskaping. I tillegg kommer utbetalt verdiskaping i form av utbytte.

**INVESTERINGSPORTEFØLJEN**

I 4. kvartal 2010 er det gjort en investering i nytt selskap på 14,7 MNOK, og ti oppfølgingsinvesteringer på til sammen 71,2 MNOK i eksisterende selskap. Investeringsporteføljen er netto nedskrevet med 27,4 MNOK i kvartalet. Det har ikke vært foretatt realisasjoner av eierandeler i kvartalet.

Av opprinnelig forvaltningskapital på 2.200,0 MNOK, utgjør 711,5 MNOK ledig kapital. Den øvrige kapitalen er enten investert, kommittert, i forhandling eller avsatt som reserve for oppfølgingsinvesteringer i porteføljeselskap.



I tillegg til andelen av opprinnelig forvaltningskapital, er den delen av realisert tilbakeholdt verdiskaping på 188,6 MNOK som overstiger fremtidig behov for driftskapital også ledig for nye investeringer.

Ved utgangen av 4. kvartal 2010, fordelte investeringsporteføljen seg på bransje som følger:

Portefølje fordelt på bransje (TNOK)	Kostpris	Virkelig verdi	Andel portefølje
Miljø	236 990	192 024	44,0 %
Energi	84 054	84 054	15,6 %
Reiseliv	15 000	15 000	2,8 %
Marin	62 758	52 934	11,7 %
Maritim	12 306	12 306	2,3 %
Andre	127 484	132 048	23,7 %
<b>SUM</b>	<b>538 593</b>	<b>488 366</b>	<b>100,0 %</b>

Tilsvarende fordeling av investeringsporteføljen på fase er som følger:

Portefølje fordelt på fase (TNOK)	Kostpris	Virkelig verdi	Andel portefølje
Seed	17 875	22 981	3,3 %
Start up	75 217	79 781	14,0 %
Other early stage	332 233	282 456	61,7 %
Expansion	48 258	38 433	9,0 %
Restructuring	65 011	64 715	12,1 %
Buy out	0	0	0,0 %
<b>SUM</b>	<b>538 593</b>	<b>488 366</b>	<b>100,0 %</b>

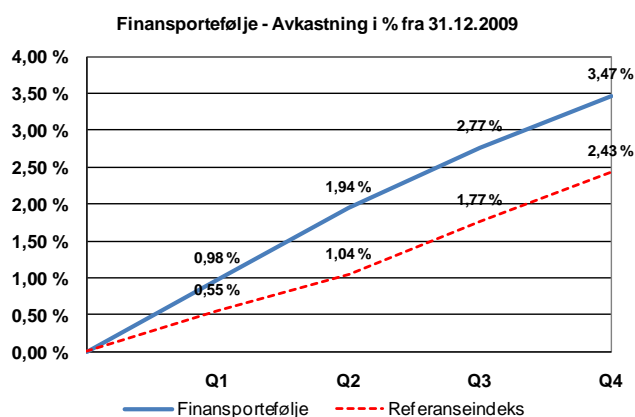
## FINANSPORTEFØLJEN

Finansporteføljen består av investeringer 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 % BIS-vekt (lav risiko). Gjennomsnittlig durasjon i porteføljen skal ikke overstige 1,5 år.

Pr 31.12.2010 utgjorde finansporteføljen 1.824,8 MNOK.

Fond (BIS-vekt 20%)	Durasjon (år)	Eff. Rente *	Markedsverdi
DnB NOR Obligasjon 20 (IV)	2,40	3,77 %	480 604
Alfred Berg Kort Obligasjon	0,65	2,95 %	435 175
KLP Rentefond II	0,93	2,96 %	453 070
Storebrand Likviditet	0,30	2,57 %	456 001
<b>Sum finansportefølje</b>	<b>1,09</b>	<b>3,07 %</b>	<b>1 824 849</b>
Driftslikviditet			25 173
<b>SUM</b>			<b>1 850 022</b>

Siden årsskiftet har finansporteføljen hatt en avkastning på 3,47 %, mens referanseindeks DnB NOR 90 dager i samme periode har hatt en avkastning på 2,43 %.



Effektiv årlig rente for finansporteføljen fremover, gitt det aktuelle rentenivå pr 31.12.2010, utgjør 3,07 %.

## UTSIKTER FREMOMER

Utsiktene fremover for Investinor vurderes å være gode. Selskapet har allerede investert i 21 internasjonalt orienterte bedrifter, og arbeidet med å videreutvikle disse er i full gang. Gjennom

samarbeid med nasjonale og internasjonale medinvestorer, bidrar Investinor til at

risikokapital er tilgjengelig for norske vekstbedrifter i en tidlig fase. Investinor vil fortsette sitt arbeide med å utvikle markedet for aktive eierfond i bransjer hvor denne eieformen er mindre utbredt.

Trondheim 26. januar 2011

### Styret i Investinor AS

Stein H. Annexstad

Reidar Sandal

Trine Lise Sundnes

Svein Sivertsen

Tone Lindberg

Geir Ove Kjesbu

Styrets leder

Styremedlem

Styremedlem

Styremedlem

Styremedlem

Adm. direktør

Resultatregnskap		Beløp i NOK 1.000			
	4. kv 2010	4. kv 2009	2010	2009	
<b>Driftsinntekter og driftskostnader</b>					
Gevinst/tap på private equity investeringer	0	0	0	0	
Verdiendringer på private equity investeringer	-27 403	0	-50 227	0	
Andre driftsinntekter	475	104	1 260	104	
<b>Driftsinntekter</b>	<b>-26 928</b>	<b>104</b>	<b>-48 967</b>	<b>104</b>	
Lønn- og sosiale kostnader	-7 322	-9 509	-22 552	-22 364	
Avskrivning på varige driftsmidler	-149	-268	-582	-514	
Annen driftskostnad	-5 846	-6 158	-18 638	-14 620	
<b>Driftskostnader</b>	<b>-13 317</b>	<b>-15 935</b>	<b>-41 772</b>	<b>-37 498</b>	
<b>Driftsresultat</b>	<b>-40 245</b>	<b>-15 831</b>	<b>-90 739</b>	<b>-37 394</b>	
<b>Finansinntekter og finanskostnader</b>					
Finansinntekter	14 302	21 675	69 045	110 329	
Finanskostnader	-60	-2	-62	-4	
<b>Sum finansposter</b>	<b>14 242</b>	<b>21 673</b>	<b>68 983</b>	<b>110 325</b>	
<b>Resultat før skattekostnad</b>	<b>-26 003</b>	<b>5 842</b>	<b>-21 756</b>	<b>72 931</b>	
Skattekostnad	0	-21 837	0	-21 837	
<b>Resultat etter skattekostnad</b>	<b>-26 003</b>	<b>-15 995</b>	<b>-21 756</b>	<b>51 094</b>	

Balanse		Beløp i NOK 1.000	
	31.12.2010	31.12.2009	
<b>Langsiktige eiendeler</b>			
Immatrielle eiendeler	0	0	
Driftsløsøre, inventar, kontormaskiner o.l.	1 257	1 715	
Investering i aksjer og andeler	453 577	204 342	
Konvertible og ansvarlige lån	34 789	8 000	
Andre finansielle anleggsmidler	2 299	74	
<b>Langsiktige eiendeler</b>	<b>491 922</b>	<b>214 131</b>	
<b>Kortsiktige eiendeler</b>			
Andre fordringer	1 936	1 490	
Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater	1 824 849	2 195 223	
Bankinnskudd og kontanter	25 173	17 407	
<b>Kortsiktige eiendeler</b>	<b>1 851 958</b>	<b>2 214 120</b>	
<b>SUM EIENDELER</b>	<b>2 343 880</b>	<b>2 428 251</b>	
<b>Egenkapital</b>			
Innskutt egenkapital	-2 200 000	-2 200 000	
Opptjent egenkapital	-115 206	-175 282	
<b>Sum egenkapital</b>	<b>-2 315 206</b>	<b>-2 375 282</b>	
<b>Gjeld</b>			
Langsiktig gjeld	-11 948	-11 948	
Kortsiktig gjeld	-16 726	-41 021	
<b>Sum gjeld</b>	<b>-28 674</b>	<b>-52 969</b>	
<b>SUM EGENKAPITAL OG GJELD</b>	<b>-2 343 880</b>	<b>-2 428 251</b>	
<b>ENDRING I EGENKAPITAL</b>			
<b>Egenkapital pr 1.1.</b>	<b>2 375 282</b>	<b>2 324 189</b>	
Periodens resultat	-21 757	51 093	
Utbytte	-38 319	0	
Kapitalutvidelse	0	0	
<b>Egenkapital ved periodens slutt</b>	<b>2 315 206</b>	<b>2 375 282</b>	

**METALLKRAFT**

<b>Metallkraft AS.</b>		<a href="http://www.metallkraft.no">www.metallkraft.no</a>
Virksomhet	Gjenvinner sagevæske fra solcelleindustrien	
Sektor	Miljø	
Hovedkontor	Kristiansand	
Omsetning 2009	27,9 MNOK	
Samlet investering	72 MNOK	
Investinors eierandel	6,96 prosent	

**numascale**

<b>Numascale AS</b>		<a href="http://www.numascale.com">www.numascale.com</a>
Virksomhet	Utvikler og selger teknologi som gir klynger av dataservere samme ytelse og funksjonalitet som stormaskiner.	
Sektor	Andre (IKT)	
Hovedkontor	Oslo	
Omsetning 2009	1,1 MNOK	
Samlet investering	14,7 MNOK	
Investinors eierandel	32,3 prosent	



<b>ProBio ASA.</b>		<a href="http://www.probio.no">www.probio.no</a>
Virksomhet	Utvikler, produserer og selger arktiske næringsstoffer, farmasøytiske produkter og kosttilskudd.	
Sektor	Marin	
Hovedkontor	Tromsø	
Omsetning 2009	325,6 MNOK	
Samlet investering	37,7 MNOK	
Investinors eierandel	9,4 prosent	



<b>OCAS AS.</b>		<a href="http://www.ocas-as.no">www.ocas-as.no</a>
Virksomhet	Utvikler og selger teknologi som forhindrer flyulykker i lav høyde ved å varsle flygere om hindringer som kraftlinjer, tårn og vindmøller.	
Sektor	Andre	
Hovedkontor	Oslo	
Omsetning 2009	12 NMOK	
Samlet investering	22,92 MNOK	
Investinors eierandel	9,58 prosent	



<b>THINK Holdings AS.</b>		<a href="http://www.think.no">www.think.no</a>
Virksomhet	Eier THINK Global som utvikler og selger elbiler, samt teknologi til slike biler.	
Sektor	Miljø	
Hovedkontor	Oslo	
Omsetning 2009	3,8 MNOK	
Samlet investering	65 MNOK	
Investinors eierandel	5,54 prosent	

## SantoSolve

Pharma

### Santosolve AS.

[www.santosolve.com](http://www.santosolve.com)

Virksomhet	Utvikler smertelindrende produkter for farmasøytisk industri
Sektor	Helse (farmasi)
Hovedkontor	Oslo
Omsetning 2009	0,092 MNOK
Samlet investering	14,1 MNOK
Investinors eierandel	9,5 prosent

## ITS | INNOTECH SOLAR

### Innotech Solar AS

[www.innotechsolar.com](http://www.innotechsolar.com)

Virksomhet	Selger produkter og tjenester basert på oppgradering av B-vare solceller.
Sektor	Miljø
Hovedkontor	Narvik
Omsetning 2009	16,50 MNOK
Samlet investering	75,7 MNOK
Investinors eierandel	22 prosent

## Padtech

The Science of Application

### Padtech AS

[www.padtech.no](http://www.padtech.no)

Virksomhet	Utvikler innovative pakkeløsninger for produkter innen farmasi, personlig hygiene og kosmetikk.
Sektor	Andre
Hovedkontor	Oslo
Omsetning 2009	0
Samlet investering	19,4 MNOK
Investinors eierandel	22,6 prosent

## aptomar

### Aptomar AS

[www.aptomar.com](http://www.aptomar.com)

Virksomhet	Utvikler og selger høyteknologisk sikkerhets- og navigasjonsutstyr for maritim og offshoresektoren
Sektor	Maritim
Hovedkontor	Trondheim
Omsetning i 2009	13 MNOK
Samlet investering	12,3 MNOK
Investinors eierandel	17,12 prosent

## ENERGY

micro

### Energy AS

[www.energymicro.com](http://www.energymicro.com)

Virksomhet	Eier Energy Micro AS som utvikler og selger mikrokontrollere med svært lavt strømforbruk.
Sektor	Andre (IKT)
Hovedkontor	Oslo
Omsetning i 2009	16,9 MNOK
Samlet investering	31,6 MNOK
Investinors eierandel	9,02 prosent

**Chapdrive AS.**[www.chapdrive.com](http://www.chapdrive.com)

Virksomhet	Utvikler og selger patentert teknologi for hydraulisk kraftoverføring i vindturbiner
Sektor	Miljø
Hovedkontor	Trondheim
Omsetning i 2009	18,6 MNOK
Samlet investering	9,6 MNOK
Investinors eierandel	9,3 prosent

**Nordic Seafarms AS.**[www.nordicseafarms.no](http://www.nordicseafarms.no)

Virksomhet	Oppdrett og salg av kveite, med helintegret produksjon fra avl og rogn til slakteferdig fisk.
Sektor	Marin
Hovedkontor	Bergen
Omsetning i 2009	29,8 MNOK
Samlet investering	25 MNOK
Investinors eierandel	19 prosent

**Ziebel AS.**[www.ziebel.biz](http://www.ziebel.biz)

Virksomhet	Utvikler og selger produkter og tjenester for monitorering, logging, drenering og intervensjon i og ved olje- og gassbrønner.
Sektor	Energi
Hovedkontor	Tananger
Omsetning i 2009	16,6 MNOK
Samlet investering	38,3 MNOK
Investinors eierandel	16,4 prosent

**ExproSoft AS.**[www.exprosoft.com](http://www.exprosoft.com)

Virksomhet	Leverer programvare og tjenester som gir bedre driftssikkerhet i olje- og gassbrønner.
Sektor	Energi
Hovedkontor	Trondheim
Omsetning i 2009	17,1 MNOK
Samlet investering	10,5 MNOK
Investinors eierandel	14,6 prosent

**Måselv utvikling.**[www.malselv.fjellandsby.no](http://www.malselv.fjellandsby.no)

Virksomhet	Eier Måselv fjellandsby, som utvikler og driver helårs reiselivsdestinasjon.
Sektor	Reiseliv
Hovedkontor	Måselv i Troms
Omsetning i 2009	35 mNOK
Samlet investering	15 MNOK
Investinors eierandel	22,5 prosent





<b>VerdandeAS</b>		<a href="http://www.verdande.com">www.verdande.com</a>
Virksomhet	Selskapet tilbyr programvare og tjenester for beslutningsstøtte, blant annet til olje-og gassindustrien.	
Sektor	Energi	
Hovedkontor	Trondheim	
Omsetning i 2009	3,1 MNOK	
Samlet investering	12,3 MNOK	
Investinors eierandel	11,2 prosent	



<b>bMenu</b>		<a href="http://www.bmenu.no">www.bmenu.no</a>
Virksomhet	Selskapet utvikler og selger programvare som automatisk konverterer internettsider slik at de blir optimalisert for visning på mobiltelefon.	
Sektor	Andre	
Hovedkontor	Oslo	
Omsetning i 2009	1,8	
Samlet investering	7,35 MNOK	
Investinors eierandel	14,6 prosent	



<b>Timetemp</b>		<a href="http://www.timetemp.no">www.timetemp.no</a>
Virksomhet	Utvikler og selger en patentert holdbarhetsindikator, Keep-it, for temperaturfølsomme produkter som mat, farmasiprodukter og kjemikalier.	
Sektor	Andre	
Hovedkontor	Ås	
Omsetning i 2009	1,2 MNOK	
Samlet investering	7,35 MNOK	
Investinors eierandel	23,03 prosent	



<b>Ping Communication</b>		<a href="http://www.pingcom.net">www.pingcom.net</a>
Virksomhet	Selskapet utvikler og selger høykvalitets bredbåndsrutere (hardware og software) til bredbåndsløseleverandører og Internetttilbydere i privatmarkedet.	
Sektor	Andre	
Hovedkontor	Oslo	
Omsetning i 2009	5,2 MNOK	
Samlet investering	10 MNOK	
Investinors eierandel	26,3 prosent	



<b>Havgul Clean Energy AS</b>		<a href="http://www.havgul.no">www.havgul.no</a>
Virksomhet	Selskapet utvikler vindkraftprosjekter frem til de er klare for utbygging – og selger dem videre til utbyggere.	
Sektor	Miljø	
Hovedkontor	Oslo	
Omsetning i 2009	0,1 MNOK	
Samlet investering	14,7 MNOK	
Investinors eierandel	8,17 prosent	

INVESTINOR AS.  
BRATTØRKAIA 17B. 7010 TRONDHEIM.  
TLF. 957 42 000. FAKS 74 40 53 55. WWW.INVESTINOR.NO