

---

# *Investinor*



**DELÅRSRAPPORT / 2011**  
**2. KVARTAL**

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

## INVESTINOR AS – 2. KVARTAL 2011

- To nye selskap i porteføljen, Book Norway AS (reiseliv) og Pinovo AS (energi)
- Porteføljeselskapene er i kvartalet tilført 165,0 MNOK, hvorav 63,6 MNOK fra Investinor
- Investinor og Norsk Venturekapitalforening (NVCA) har arrangert nasjonal venturekonferanse
- Administrerende direktør Geir Ove Kjesbu nytt styremedlem i NVCA

### HOVEDTREKK

I kvartalet har Investinor gjennomført to nyinvesteringer: Book Norway AS (reiseliv) og Pinovo AS (energi).

Book Norway AS tilbyr den mest komplette IKT-løsningen for online bestilling av fritidsreiser og opplevelser i Norge, og er en kostnadseffektiv distribusjonskanal for tilbydere av norske reiselivsprodukter. Pinovo AS tilbyr lukkede sandblåsingssystemer for vedlikehold av rørledninger, offshore-installasjoner, maritime fartøy og utstyr.

Investinors portefølje består ved utgangen av kvartalet av 25 bedrifter i tidlig fase.

I juni arrangerte Investinor sammen med NVCA en nasjonal venturekonferanse i Trondheim. Årets arrangement samlet 117 deltakere, både investorer, gründere, rådgivere og beslutningstakere fra politikk og forvaltning. Konferansen vurderes som så verdifull for det norske venture-kapitalmarkedet at den bør videreføres de kommende årene.

Investinor vurderer det som viktig å bidra til styrke forståelsen og interessen for virksomheten til de aktive eierfondene i Norge. Administrerende direktør Geir Ove Kjesbu har derfor tiltrådt som nytt styremedlem i NVCA.

### FINANSIELLE HOVEDTALL FOR. 2. KVARTAL

Resultatregnskap	Beløp i NOK 1.000	
	2. kv 2011	2. kv 2010
Driftsinntekter	-25 321	-12 744
Driftskostnader	-9 543	-9 440
<b>Driftsresultat</b>	<b>-34 864</b>	<b>-22 184</b>
Finansresultat	17 754	16 597
<b>Resultat før skatt</b>	<b>-17 110</b>	<b>-5 586</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 2. kvartal skyldes at det er realisert tap på investeringer på 21,3 MNOK, samt at investeringsporteføljen er netto nedskrevet med 5,7 MNOK. I tillegg har Investinor hatt 1,7 mill kr i renteinntekter på lån som er gitt til porteføljebedrifter.

Driftskostnader har i 2. kvartal vært på nivå med tilsvarende periode i 2010.

Finansinntekter består tilnærmet i sin helhet av avkastning på Investinors portefølje av markedsbaserte fond av obligasjoner og sertifikater (Finansporteføljen).

Til tross for at både størrelsen på finansporteføljen og rentenivået har vært lavere i 2. kvartal i år, sammenlignet med tilsvarende periode i 2010, så har finansresultatet i kvartalet vært høyere enn i fjor. Dette skyldes primært en høyere positiv kurseffekt på finansplasseringene i 2011.

### BALANSE PR. 2. KVARTAL

Balanse	Beløp i NOK 1.000	
	30.06.2011	30.06.2010
Langsiktige eiendeler	588 457	409 038
Kortsiktige eiendeler	1 695 896	1 957 766
<b>EIENDELER</b>	<b>2 284 354</b>	<b>2 366 804</b>
Egenkapital	2 268 987	2 343 008
Langsiktig gjeld	2 935	11 948
Kortsiktig gjeld	12 431	11 848
<b>EGENKAPITAL OG GJELD</b>	<b>2 284 354</b>	<b>2 366 804</b>

Investinors samlede eiendeler var 82,4 MNOK lavere ved utgangen av 2. kvartal 2011, enn ved samme tidspunkt i fjor. Dette skyldes først og fremst verdifall på investeringsporteføljen, gjennom henholdsvis netto nedskrivninger og netto realiserte tap.

## INVESTERINGS- OG FINANSFORTEFØLJEN

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

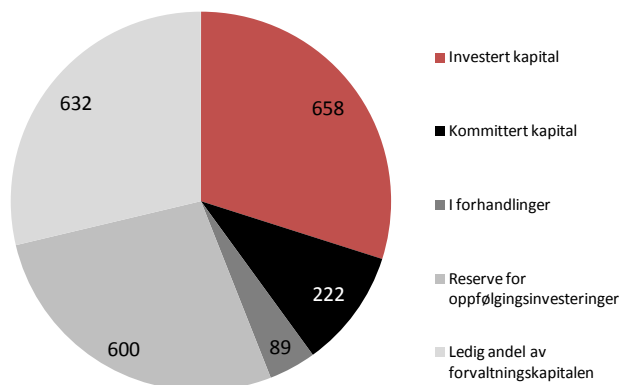
Forvaltningskapital og verdiskaping	Beløp i NOK 1.000	
	30.06.2011	30.06.2010
Investeringsporteføljen	585 799	406 679
Finansporteføljen	1 693 066	1 955 114
Sum investerings- og finansporteføljen	2 278 865	2 361 793
Investert kapital	658 044	419 293
Kommittert kapital	221 633	165 137
I forhandlinger	88 500	109 700
Reserve for oppfølgingsinvesteringer	600 000	600 000
Ledig andel av forvaltningskapitalen	631 823	905 870
Opprinnelig forvaltningskapital	2 200 000	2 200 000
Tilbakeholdt verdiskaping	78 865	161 793
Utbetalt verdiskaping (utbytte)	38 320	38 320
Sum verdiskaping	117 185	200 113

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

## INVESTERINGSFORTEFØLJEN

I 2. kvartal 2011 er det gjort to investeringer i nye selskap på til sammen 14,8 MNOK, og ti oppfølgingsinvesteringer på til sammen 63,6 MNOK i eksisterende selskap. Investeringsporteføljen er netto nedskrevet med 5,7 MNOK i kvartalet.

Av opprinnelig forvaltningskapital på 2.200,0 MNOK, utgjør 631,8 MNOK ledig kapital. Den øvrige kapitalen er enten investert, kommittert, i forhandling eller avsatt som reserve for oppfølgingsinvesteringer i porteføljeselskap.



Ved utgangen av 2. kvartal 2011, fordelte investeringsporteføljen seg på bransje som følger:

Portefølje fordelt på bransje (TNOK)	Kostpris	Virkelig verdi	Andel portefølje
Miljø	260 336	190 779	39,6 %
Energi	111 204	111 204	16,9 %
Reiseliv	19 978	19 978	3,0 %
Marin	82 508	72 684	12,5 %
Maritim	44 041	46 781	6,7 %
Andre	139 976	142 476	21,3 %
<b>SUM</b>	<b>658 044</b>	<b>583 903</b>	<b>100,0 %</b>

Tilsvarende fordeling av investeringsporteføljen på fase er som følger:

Portefølje fordelt på fase (TNOK)	Kostpris	Virkelig verdi	Andel portefølje
Oppstart	136 565	144 171	20,8 %
Tidlig vekstfase	439 721	392 183	66,8 %
Ekspansjonsfase	48 258	38 433	7,3 %
Moden fase	33 501	9 115	5,1 %
<b>SUM</b>	<b>658 044</b>	<b>583 903</b>	<b>100,0 %</b>

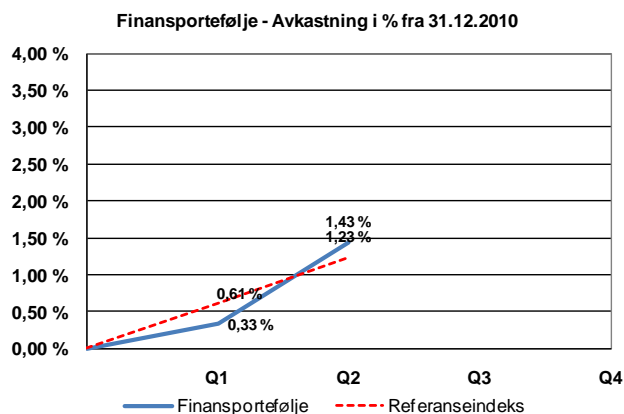
## FINANSFORTEFØLJEN

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 rentedurasjon i porteføljen skal ikke overstige 1,5 år.

Pr 30.06.2011 utgjorde finansporteføljen 1.693,1 MNOK.

Fond (BIS-vekt 20%)	Durasjon (år)	Eff. Rente *	Markedsverdi
DnB NOR Obligasjon 20 (IV)	4,36	4,36 %	278 478
Alfred Berg Kort Obligasjon	0,43	4,15 %	441 922
KLP Rentefond II	0,87	3,62 %	459 961
Storebrand Likviditet	0,23	2,39 %	462 451
Kontanter			265
<b>Sum fondsplasseringer</b>	<b>0,83</b>	<b>3,54 %</b>	<b>1 643 077</b>
Bankinnskudd			49 989
<b>Sum finansportefølje</b>			<b>1 693 066</b>

Siden årsskiftet har finansporteføljen hatt en avkastning på 1,43 %, mens referanseindeks DnB NOR 90 dager i samme periode har hatt en avkastning på 1,23 %.



Effektiv årlig rente for finansporteføljen fremover, gitt det aktuelle rentenivå pr 30.06.2011, utgjør 3,54 %. Dette er en økning på 0,34 %-poeng siden årsskiftet.

### UTSIKTER FREMOMER

Resultatene i aktive eierfond utvikler seg typisk langs en såkalt j-kurve, hvor tap og potensialet for tap i porteføljeselskaper kommer tidlig til syne, mens det tar lang tid å utvikle industrielle suksesshistorier med positiv avkastning. En kan derfor ikke se bort i fra at det vil kunne bli aktuelt med ytterligere nedskrivninger i investeringsporteføljen. Det endrer imidlertid ikke vurderingen om at utsiktene for Investinor vurderes å være gode. Selskapet har allerede investert i 25 internasjonalt orienterte bedrifter, og arbeidet med å videreutvikle disse er i full gang. I den senere tids tiltagende turbulens i kapitalmarkedene, synes kapital igjen å ha blitt vanskeligere tilgjengelig. Investeringsviljen i kapitalmarkedene synes å være svekket. Gjennom samarbeid med nasjonale og internasjonale medinvestorer bidrar Investinor til at risikokapital er tilgjengelig for norske vekstbedrifter i en tidlig fase.

Trondheim 23. august 2011  
Styret i Investinor AS

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

Resultatregnskap	Beløp i NOK 1.000			
	2. kv 2011	2. kv 2010	2011	2010
<b>Driftsinntekter og driftskostnader</b>				
Gevinst/tap på private equity investeringer	-21 307	0	-22 746	0
Verdiendringer på private equity investeringer	-5 669	-13 000	-21 850	-13 000
Andre driftsinntekter	1 655	256	2 351	568
<b>Driftsinntekter</b>	<b>-25 321</b>	<b>-12 744</b>	<b>-42 245</b>	<b>-12 432</b>
Lønn- og sosiale kostnader	-4 782	-4 371	-9 966	-9 879
Avskrivning på varige driftsmidler	-160	-144	-311	-289
Annen driftskostnad	-4 601	-4 924	-7 547	-8 394
<b>Driftskostnader</b>	<b>-9 543</b>	<b>-9 440</b>	<b>-17 824</b>	<b>-18 561</b>
<b>Driftsresultat</b>	<b>-34 864</b>	<b>-22 184</b>	<b>-60 070</b>	<b>-30 993</b>
<b>Finansinntekter og finanskostnader</b>				
Finansinntekter	17 758	16 598	23 498	37 040
Finanskostnader	-4	-1	-5	-1
<b>Finansresultat</b>	<b>17 754</b>	<b>16 597</b>	<b>23 494</b>	<b>37 039</b>
<b>Resultat før skattekostnad</b>	<b>-17 110</b>	<b>-5 586</b>	<b>-36 576</b>	<b>6 046</b>
Skattekostnad	0	0	0	0
<b>Resultat etter skattekostnad</b>	<b>-17 110</b>	<b>-5 586</b>	<b>-36 576</b>	<b>6 046</b>

Balanse	Beløp i NOK 1.000	
	30.06.2011	30.06.2010
<b>Langsiktige eiendeler</b>		
Immatrielle eiendeler	233	0
Driftsløsøre, inventar, kontormaskiner o.l.	1 055	1 426
Investering i aksjer og andeler	499 543	396 293
Konvertible og ansvarlige lån	86 256	10 386
Andre finansielle anleggsmidler	1 369	933
<b>Langsiktige eiendeler</b>	<b>588 457</b>	<b>409 038</b>
<b>Kortsiktige eiendeler</b>		
Andre fordringer	2 831	2 651
Markedsbaserte obligasjoner og sertifikater	1 643 077	1 915 392
Bankinnskudd og kontanter	49 989	39 722
<b>Kortsiktige eiendeler</b>	<b>1 695 896</b>	<b>1 957 766</b>
<b>SUM EIENDELER</b>	<b>2 284 354</b>	<b>2 366 804</b>
<b>Egenkapital</b>		
Innskutt egenkapital	2 200 000	2 200 000
Opptjent egenkapital	68 987	143 008
<b>Sum egenkapital</b>	<b>2 268 987</b>	<b>2 343 008</b>
<b>Gjeld</b>		
Langsiktig gjeld	2 935	11 948
Kortsiktig gjeld	12 431	11 848
<b>Sum gjeld</b>	<b>15 366</b>	<b>23 796</b>
<b>SUM EGENKAPITAL OG GJELD</b>	<b>2 284 354</b>	<b>2 366 804</b>
<b>ENDRING I EGENKAPITAL</b>		
<b>Egenkapital pr 31.03.</b>	<b>2 286 097</b>	<b>2 386 914</b>
Periodens resultat	-17 110	-5 586
Utbytte	0	-38 319
Kapitalutvidelse	0	0
<b>Egenkapital ved periodens slutt</b>	<b>2 268 987</b>	<b>2 343 009</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 2010	90 MNOK	
Samlet investering	79,4 MNOK	
Investinors eierandel	14,2 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 2010	4,6 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 2010	314,1 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 2010	11,4 MNOK	
Samlet investering	23,6 MNOK	
Investinors eierandel	9,6 prosent	



<b>Santosolve AS.</b>		<a href="http://www.santosolve.com">www.santosolve.com</a>
Virksomhet	Utvikler smertelindrende produkter for farmasøytisk industri	
Sektor	Helse (farmasi)	
Hovedkontor	Oslo	
Omsetning 2010	0,162 MNOK	
Samlet investering	14,1 MNOK	
Investinors eierandel	9,5 prosent	

**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 2010	240,6 MNOK
Samlet investering	114,8 MNOK
Investinors eierandel	22,5 prosent

**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 2010	0,050 MNOK
Samlet investering	22,9 MNOK
Investinors eierandel	21,9 prosent

**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 2010	30,8 MNOK
Samlet investering	14 MNOK
Investinors eierandel	17,2 prosent

**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 2010	20,5 MNOK
Samlet investering	31,6 MNOK
Investinors eierandel	9,33 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 2010	13,4 MNOK
Samlet investering	17,9 MNOK
Investinors eierandel	14,78 prosent


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

Virksomhet	Oppdrett og salg av kveite, med helintegrert produksjon fra avl og rogn til slakteferdig fisk.
Sektor	Marin
Hovedkontor	Bergen
Omsetning i 2010	27,1 MNOK
Samlet investering	32,5 MNOK
Investinors eierandel	21,5 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 2010	8,5 MNOK
Samlet investering	43,4 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 2010	15,2 MNOK
Samlet investering	10,5 MNOK
Investinors eierandel	14,6 prosent


**Målselv utvikling.** [www.malselvfjellandsby.no](http://www.malselvfjellandsby.no)

Virksomhet	Eier Målselv fjellandsby, som utvikler og driver helårs reiselivsdestinasjon.
Sektor	Reiseliv
Hovedkontor	Målselv i Troms
Omsetning i 2010	37,5 NNOK
Samlet investering	15 MNOK
Investinors eierandel	22,5 prosent


**VerdandeAS** [www.verdande.com](http://www.verdande.com)

Virksomhet	Selskapet tilbyr programvare og tjenester for beslutningsstøtte, blant annet til olje- og gassindustrien.
Sektor	Energi
Hovedkontor	Trondheim
Omsetning i 2010	2,2 MNOK
Samlet investering	19,6 MNOK
Investinors eierandel	15,9 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 2010	2,2 MNOK	
Samlet investering	12,2 MNOK	
Investinors eierandel	19,4 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 2010	2,3 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 bredbåndslieferandører og Internett tilbydere i privatmarkedet.	
Sektor	Andre	
Hovedkontor	Oslo	
Omsetning i 2010	8,1 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 2010	9,6 MNOK	
Samlet investering	14,7 MNOK	
Investinors eierandel	8,17 prosent	



<b>Zi-lift AS</b>		
Virksomhet	Utvikler og selger innovativ pumpe-teknologi som sikrer økt utvinning fra olje- og gassbrønner.	
Sektor	Energi	
Hovedkontor	Tananger	
Omsetning i 2010	5,3 MNOK	
Samlet investering	17,8 MNOK	
Investinors eierandel	16,4 prosent	



<b>Smartfish AS</b>		<a href="http://www.smartfish.no">www.smartfish.no</a>
Virksomhet	Tilbyr omega 3 i friske, juicebaserte ernæringsdrikker, primært i markedet for klinisk (medisinsk) ernæring.	
Sektor	Marin	
Hovedkontor	Oslo	
Omsetning i 2010	6,0 MNOK	
Samlet investering	12,2 MNOK	
Investinors eierandel	23,8 prosent	



<b>OceanSaver AS</b>		<a href="http://www.oceansaver.no">www.oceansaver.no</a>
Virksomhet	Selskapet utvikler og selger teknologi for rensing av ballastvann fra skip.	
Sektor	Maritim	
Hovedkontor	Drammen	
Omsetning i 2010	24 MNOK	
Samlet investering	30 MNOK	
Investinors eierandel	45 prosent	



<b>GasSecure AS</b>		<a href="http://www.gassecure.no">www.gassecure.no</a>
Virksomhet	Utvikler trådløse sensorer for gassdeteksjon som gjør det mulig for kundene å øke eget sikkerhetsnivå med en lavere investeringskostnad.	
Sektor	Energi	
Hovedkontor	Oslo	
Omsetning i 2010	10,3 MNOK	
Samlet investering	10 MNOK	
Investinors eierandel	19 prosent	



<b>Book Norway AS</b>		<a href="http://www.booknorway.no">www.booknorway.no</a>
Virksomhet	Tilbyr den mest komplette IKT-løsningen for online bestilling av fritidsreiser og opplevelser i Norge, og en kostnadseffektiv distribusjonskanal for tilbydere av norske reiselivsprodukter.	
Sektor	Reiseliv	
Hovedkontor	Oslo	
Omsetning i 2010	Selskapet ble stiftet i 2011	
Samlet investering	4,9 MNOK	
Investinors eierandel	44,5 prosent	



<b>Pinovo AS</b>		<a href="http://www.pinovo.no">www.pinovo.no</a>
Virksomhet	Tilbyr lukkede sandblåsingssystemer for vedlikehold av rørledninger, offshore-installasjoner, maritime fartøy og utstyr.	
Sektor	Energi	
Hovedkontor	Bekkjarvik	
Omsetning i 2010	11 MNOK	
Samlet investering	9,8 MNOK	
Investinors eierandel	6,2 prosent	

