

Investinor



Årsrapport 2025

Innhold

Leder: Sterkt år for Investinor	3
Dette er Investinor	5
Resultater prestasjonsindikatorer og måloppnåelse	16
Eierstyring og selskapsledelse	36
Styrets beretning 2025	37
Årsregnskap	47
Noter	52
Revisjonsberetning	95
Vedlegg	100

Sterkt år for Investinor

2025 ble et historisk godt år for Investinor. På tross av geopolitisk uro, vedvarende høye renter og et norsk venturekapitalmarked på sitt laveste siden 2018 leverte laget i Investinor gode resultater.

Vi hadde 16 realisasjoner med en samlet brutto proveny på 863,9 millioner kroner, dette er det høyeste i selskapets historie. Driftsresultatet endte på 296,1 millioner kroner, og flere av våre syntetiske fond rangeres nå blant de 25 prosent beste europeiske venturekapitalfond.

Det er gode resultater som blir enda bedre når vi setter det i kontekst. Norge er det svakest utviklede venturekapitalmarkedet i Norden målt mot fastlands-BNP. At Investinor leverer rekordresultater i et slikt marked er et resultat av veloverveide investeringsbeslutninger, god disiplin, tålmodig eierskap og en organisasjon som over tid har jobbet hardt og godt.

Den høye exit-aktiviteten de siste to årene har til sammen frigjort 1,2 milliarder kroner innenfor direkteinvesteringer. Dette er kapital som gir oss handlingsrom til å investere i nye lovende selskaper som trenger vekstkapital for å lykkes.

Det er samtidig viktig å understreke at resultatene delvis reflekterer et øyeblikksbilde siden de representerer en kombinasjon av realiserte og urealiserte verdier. Vi har ingen garanti for hvordan de urealiserte verdiene vil utvikle seg fremover, men at verdiene øker med tiden er et tegn på god utvikling. Fasiten har vi imidlertid ikke før alle selskapene er solgt og verdiene realisert.



Sten-Roger Karlsen,
administrerende direktør
i Investinor.
Foto: Øyvind Nordahl Næss

**Norge er
strukturelt svakere
posisjonert enn
våre nordiske
naboer.**

Den geopolitiske situasjonen preger verdensbildet, og er relevant for vår portefølje. Mange ser muligheter til å utvikle og levere løsninger innenfor sikkerhet, forsvar og kritisk infrastruktur. Kombinasjonen av økte forsvarsbudsjetter og norsk teknologikompetanse åpner nye markeder, særlig i skjæringspunktet mellom deeptech og forsvar. Hvordan den geopolitiske situasjonen utvikler seg, og i hvilken takt, vil ha stor betydning for investeringstempoet fremover. Det er ikke noe vi kan forutsi, men noe vi følger tett.

Venturekapital kjennetegnes av power law: i en portefølje av investeringer, vil noen få selskaper skape de store verdiene og veie opp for de som går sideveis eller taper seg. Nøkkelen er ikke å unngå tap, men å finne og investere i selskapene som kan gå fra norsk tidligfase til internasjonal skalering. Det er det vi jobber for.

Det norske venturekapitalmarkedet er tilbake på 2018–2019-nivå etter korreksjonene som fulgte pandemiårene hvor det var mye penger i markedet. Dette er en naturlig syklus, men Norge er strukturelt svakere posisjonert enn våre nordiske naboer.

Vi mangler dype spesialistmiljøer og ønsker oss et større og mer robust investeringsmiljø som kan gå inn der risikoen er høy og kapitalbehovet er størst. Det er særlig synlig innenfor helse, som medisinsk teknologi og bioteknologi, og deeptech. Regulatoriske prosesser, kliniske studier og industrielle piloter tar lang tid og krever betydelige investeringer. Dette er ikke et terreng klassisk venture er konstruert for, hvor mange er vant med rask iterasjon, lave kostnader og relativt kort tidshorisont fra idé til kommersialisering. Det er imidlertid et terreng vi i Investinor er godt rustet til å levere i, fordi vi har lang erfaring med slike utviklingsløp, fordi vi har et sterkt nettverk av spesialistinvestorer vi kan koinvestere med, og fordi vi ikke er bundet til korte tidshorisonter.

At Investinor leverer godt er ingen tilfeldighet. Det er resultatet av hardt og systematisk arbeid over mange år av et lite, dedikert og høykompetent lag i Trondheim og Oslo. Kompetansen, innsatsen og samholdet i organisasjonen er det vi er aller mest stolte av. Alle bidrar. Det er det som gjør resultatene mulige, og det som gjør oss trygge på at vi er godt rustet også for det som kommer.

Dette er Investinor

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 vekst på lang sikt. Foto: SonerCdem / GettyImages



Hva vi ønsker å oppnå og hvordan vi planlegger å gjøre det

VÅRT FORMÅL

Bidra til bedre kapitaltilgang i tidligfasemarkedet gjennom å investere risikokapital sammen med private investorer i selskaper og fond – og å styrke omstillingen av norsk næringsliv

RESULTAT VI SØKER (VISJON)

Vi bygger morgendagens næringsliv.

Et velfungerende, selvforsterkende tidligfaseøkosystem der norsk spisskompetanse møter globale megatrender – og der privat og statlig kapital sammen finansierer de mest ambisiøse norske gründerne fra idé til exit

Effekter vi ønsker å oppnå:

Avkastning

Høyest mulig avkastning over tid, innenfor bærekraftige rammer

Økosystem

Et sterkere norsk VC-miljø med flere kompetente forvaltere, bredere dealflow og økt internasjonal synlighet for norske vekstselskaper

Økt tilgang på risikokapital i alle faser av tidligfasemarkedet og aktivisering av privat institusjonell kapital

Samspillet mellom våre to mandater:

FONDSMANDAT

- Investerer i norske VC-fond fra presåkorn til Series B
- Kaster et bredt nett over norsk dealflow gjennom 33+ underliggende fond og 650+selskaper
- Bygger relasjoner til de beste forvalterne og gir tidlig eksponering mot fremtidige vinnere
- Utløser privat kapital og styrker det norske forvaltningsmiljøet



DIREKTEMANDAT

- Adresserer markedssvikten i vekstfasen, der norske fond alene er for små
- Investerer alltid som minoritet sammen med private investorer
- Lar selskaper vokse seg større fra Norge – med kapital nettverk og aktivt eierskap
- Utløser privat kapital i større runder og gir finansiell bærekraft over tid

Tiltak – hva vi gjør:

Fondsinvesteringer

Bygge markedet for tidligfasekapital

Investerer i norske VC-fond på tvers av faser, sektorer og vintage – med mål om >10 prosent markedsandel

Sikrer bred sektordiversifisering – ingen sektor over 30 prosent av kapital

Krever at >75 prosent av fondene er SFDR artikkel 8 eller 9

Bidrar til å fostre fremtidige norske enhjørninger

Kommitterer oss tidlig i fondenes fundraisingprosess – gir kvalitetsstempel som utløser privat kapital inn i samme fond

Bruker markedsinnsikt til å kalibrere fondsbetingelser og hjelpe forvaltere med å hente tilstrekkelig kapital

Direkte- og matchinginvesteringer

Investere i de beste vekstselskapene

Muliggjør større investeringsrunder i Serie A og senere – en kritisk mangelvare i det norske markedet

Koinvesterer alltid sammen med sterke, kompetente medinvestorer, nasjonale og internasjonale, og lar norske selskaper vokse seg store fra Norge

Aktivt eierskap: styredeltagelse, nettverk, kapital og exit-rådgivning

Investerer innenfor fire megatrender: grønn ressursutnyttelse, digitalisering, helse og urbane løsninger

Proaktivt drive exit modning og M&A-prosesser for å sikre kapitalrulling

Styrke økosystemet

Tiltrekke kapital og bygge kapasitet

Igangsette «pensjonskasseinitiativet» – ny fondsmodell der staten matcher privat institusjonell kapital

Vokse fra 7- mrd. til 20 mrd. kr i forvaltet kapital innen 2030

Dele kunnskap og beste praksis med gründerne og forvaltere i norsk VC

Skaper viktige møteplasser for bransjen – gjennom Venturekonferansen, Lederforum og Partnerdagen

Dialog med politikere og beslutningstakere om risiko-kapital, teknologi og helse

Bidra til å tiltrekke EU kapital til norske porteføljeselskaper og fond

Nøkkeltall

Forvaltningskapital,
konsolidert virksomhet:

5,4 mrd.

Forvaltningskapital,
øvrige investeringsvirksomhet:

1,7 mrd.

Driftsinntekter
(i mill. NOK)

398,2

Driftsresultat
(i mill. NOK)

296,1

Avkastning på
investert kapital

8,9 %

Nyinvesteringer /
Realisasjoner

12/16

Forvaltningskapital per mandat

Investinors kapital er fordelt på to konsoliderte mandater og øvrig investeringsvirksomhet forvaltet på vegne av staten.

Mandat	Forvaltningskapital	Investorer i selskaper	Investorer i fond
Aktive direkteinvesteringer	3,1 mrd.	●	
Fonds- og matcheinvesteringer	2,2 mrd.	●	●
Øvrig investeringsvirksomhet	1,7 mrd.	●	●
Totalt	7,1 mrd.		

Forvaltningskapital er virkelig verdi av finans- og investeringsporteføljen, og inkluderer ramme for fremtidig egenkapitaltilførsel

Investert kapital siste 5 år

Kapital tilført våre bedrifter og fond. Tabellen viser totalt tilført kapital og Investinors andel av denne.

År	2021	2022	2023	2024	2025
Total kapital tilført (mill. NOK)	3 872,5	2 584,7	4 000,5	5 504,9	4 465,9
Investinors andel (mill. NOK)	691,6	521,5	726	516,5	411,7
Andel av total	17,9 %	20,2 %	18,1 %	9 %	9,2 %

Avkastning for årgangsfond

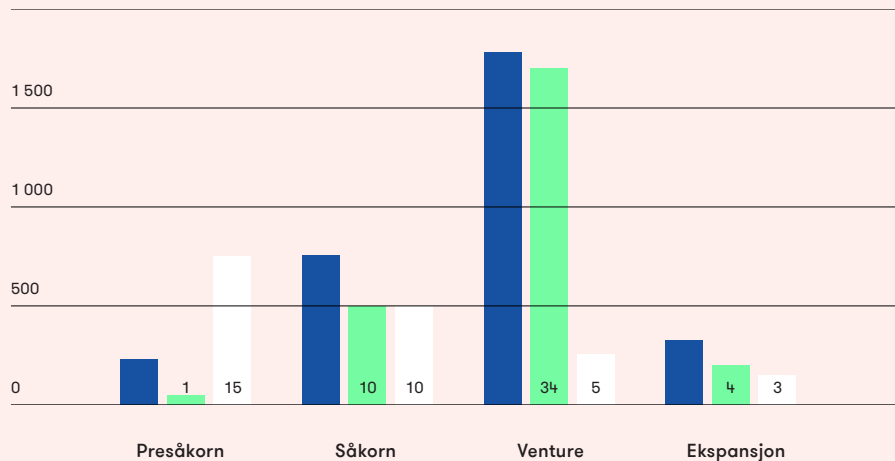
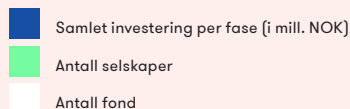
Investinors syntetiske fond forvaltes som diversifiserte porteføljer av direkte- og fondsinvesteringer. Avkastningen måles løpende mot relevante referanseindekser.

Fond	Netto avkastning 2025	TVPI	DPI	IRR	Akk. inv. kapital (MNOK)
Direkte 2013	9,9 %	1,43	0,73	5,6 %	1 375,6
Direkte 2018	9,9 %	1,08	0,51	1,0 %	848,9
Direkte 2024	-22,0 %	0,87	0,00	-15,6 %	155,2
Matching 2020	-1,5 %	0,80	0,08	-7,1 %	650,6
Fond-i-fond 2020	24,4 %	1,48	0,14	13,6 %	703,2
Fond-i-fond 2023	4,3 %	1,00	0,02	0,2 %	48,7

TVPI: Total Value to Paid-In, måler samlet verdiskaping (realisert og urealisert) relativt til innbetalt kapital.
DPI: Distributions to Paid-In, måler kun realisert avkastning til investor.

Faseinndeling

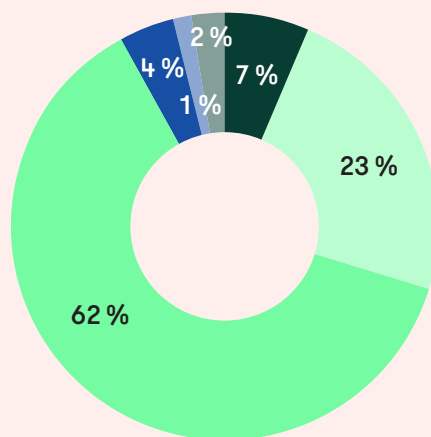
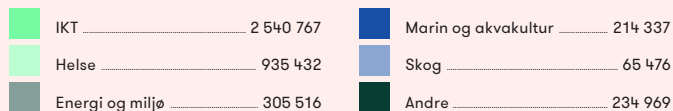
Slik fordeler investeringene seg på ulike faser.



Antall investeringer foretatt av Investorinor (ikke antallet underliggende porteføljeselskaper i fondene/hos pre-sårkornforvalterne).

Sektorinndeling

Slik fordeler investeringene seg på ulike sektorer. Diagrammet inkluderer selskaper, fond og matcheinvesteringer.



Gjennomsnittlig årlig investering siden 2009 (i mill. NOK)

391

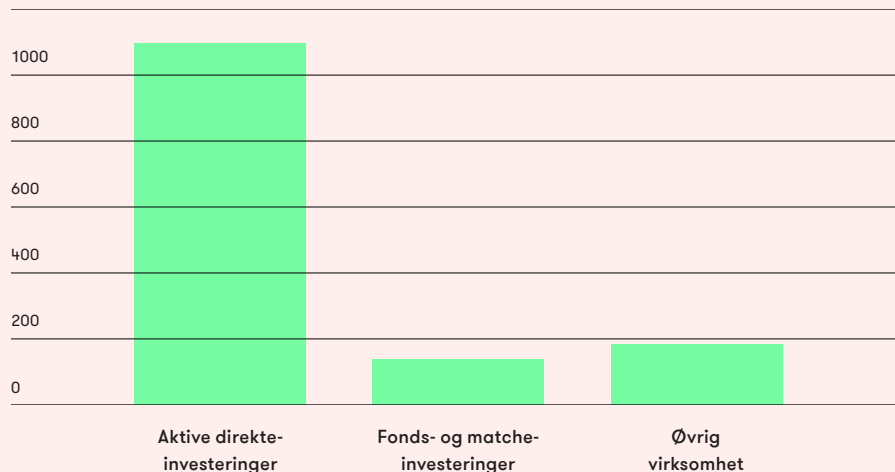
Total investeringskapasitet (i mill. NOK)

1 425

Investeringskapasitet per mandat

Likviditet er rentebærende plasseringer og bankinnskudd som er tilgjengelig for nye investeringer.

Tilgjengelig kapital til nye investeringer (i mill. NOK)



Investinors samfunnsbidrag

Nøkkeltallene over fanger den finansielle dimensjonen av Investinors måloppnåelse. Mandatet omfatter imidlertid også et bredere samfunnsoppdrag knyttet til kapitaltilgang for selskaper i tidlig fase, omstilling til et bærekraftig næringsliv og bidrag til verdiskaping og sysselsetting i Norge.

Investinors ringvirkningsrapport for 2024, utarbeidet av Menon Economics, dokumenterer disse bidragene konkret. Porteføljen sysselsatte 13 070 personer i 2023 – 7 570 direkte og 5 490 indirekte gjennom vare- og tjenestekjøp – og bidro til 9,9 milliarder kroner i samlet verdiskaping. Siden oppstart har Investinor mobilisert 40,3 milliarder kroner i kapital til det norske tidligfasemarkedet, inkludert egne investeringer og kapital fra medinvestorer og andre fondsinvestorer.

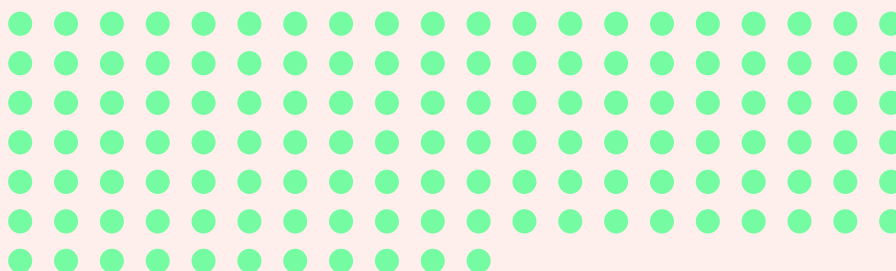
Porteføljeselskapenes teknologier og løsninger adresserer også vesentlige samfunnsutfordringer («håndavtrykket»), kategorisert etter Investinors fire hovedinvesteringsområder (Se vedlegg figur 2). Tallene illustrerer at en finansiell avkastningsvurdering kun fanger én dimensjon av Investinors samlede samfunnsbidrag.

Les mer: [Investinors arbeid med bærekraftig verdiskaping](#) og [Ringvirkningsanalyse av Investinors samfunnsbidrag](#) (Menon Economics).

13 070 sysselsatte i porteføljen

Direkte og indirekte sysselsatte i Norge (2023)

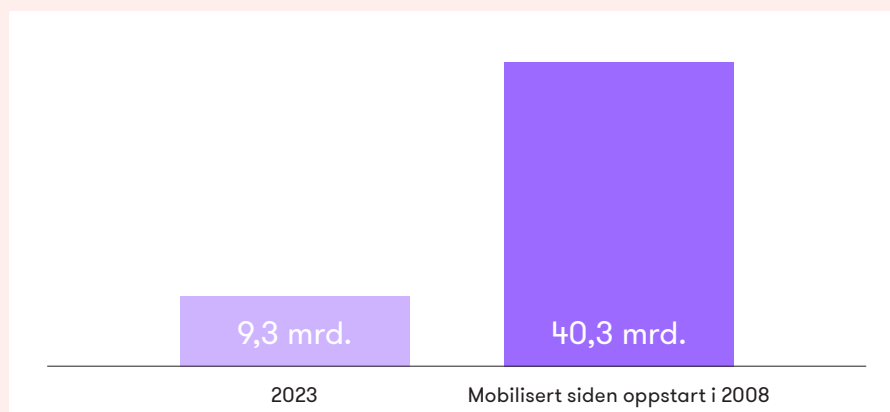
● = 100 personer



Verdiskaping

Direkte og indirekte fra porteføljen

(i NOK)



1. Strategisk retning

Investinor har to hovedmål: selskapet skal styrke økosystemet for tidligfaseinvesteringer i Norge, og levere høyest mulig avkastning over tid innenfor bærekraftige rammer.

Utgangspunktet er et dokumentert kapitalgap i det norske markedet. Norge investerer vesentlig mindre i tidligfase som andel av fastlands-BNP enn sammenlignbare europeiske land. Dette avviket fra EU-gjennomsnittet er Investinors utgangspunkt for å vurdere hvor mye kapital som mangler i det norske markedet. Investinor har en viktig rolle i å tette dette gapet.

Høyest mulig avkastning. Investinors samfunnsoppdrag skal utøves på en måte som maksimerer avkastning over tid innenfor bærekraftige rammer.

Styrking av tidligfaseøkosystemet. Investinor har alltid vært en aktiv aktør i norsk VC – som medinvestor, nettverksbygger og katalysator for privat kapital. I 2025 har det blitt jobbet med å forsterke denne rollen ytterligere, med ambisjon om å tiltrekke private institusjonelle investorer (pensjonskasser, livsselskaper og andre) til aktivaklassen og videreutvikle forvaltningsmiljøene i Norge.

Hovedmålene realiseres gjennom to bærende elementer i strategien:

Komplementær og differensiert kapitalbruk sikrer at selskapets to instrumenter, direkteinvesteringer og fondsinvesteringer, virker sammen og adresserer ulike deler av kapitalbehovet fra pre-såkorn til vekstfase. Samspillet mellom fondsinvesteringer og direktemandatet er kjernen i denne modellen, og beskrives nærmere nedenfor.

Bærekraftig verdiskaping er en integrert del av Investinors strategi og investeringsbeslutninger. Investinor gjennomførte en dobbel vesentlighetsanalyse høsten 2024 (side 101), som danner grunnlaget for selskapets bærekraftsfokus fra investeringskriterier og porteføljeoppfølging til egen drift. Utviklingen følges over tid gjennom indikatorer for håndavtrykk, fotavtrykk, netto positivt samfunnsbidrag og virksomhetsstyring, og omtales nærmere under resultatrapporteringen.

Samspillet mellom fondsinvesteringer og direktemandatet

Investinors to konsoliderte mandater dekker ulike deler av kapitalbehovet i selskapenes utvikling, fra pre-såkorn til vekstfase.

Sammen utgjør de et helhetlig virkemiddel som skal bidra til at lovende norske selskaper og forvaltermiljøer har tilgang til kapital gjennom hele utviklingsløpet, med hovedtyngde i de tidligere fasene.

Fondsinvesteringer: bredde i hele økosystemet

Gjennom investeringer i underliggende VC-fond bidrar Investinor til kapitaltilgang for et bredt utvalg norske selskaper. Hovedtyngden ligger i pre-såkorn-, såkorn- og venturefasene, der kapitalbehovet er størst og det private fondsmarkedet er mest sårbart. Samtidig kan fondsmandatet også investere i mer modne fond som retter seg mot vekst- og ekspansjonsfasen. Slik bidrar Investinor til å bygge hele spekteret av norske forvaltermiljøer, fra de første fondsetableringene til etablerte forvaltere som løfter selskaper videre i utviklingsløpet.

Fondsmodellen gir spredning av risiko og kanaliserer kapital gjennom spesialiserte forvaltere med relevant bransjekompetanse og operasjonell erfaring. Over tid bidrar det til at norske forvaltermiljøer bygges opp og videreutvikles, slik at flere kvalifiserte aktører kan operere på tvers av faser i det norske markedet.

Direktemandatet: kapital i skaleringsfasen

Direktemandatet adresserer et annet kapitalbehov. Når selskaper har dokumentert markedsaksept og er klare for å skalere, øker også kapitalbehovet til runder som typisk overstiger kapasiteten til norske venturefond alene. I dette segmentet er det få norske institusjonelle investorer aktive, og selskapene må ofte hente kapital fra utenlandske aktører eller flytte hovedkontor ut for å få tilgang til kapital som matcher ambisjonene. Direktemandatet skal motvirke denne markedssvikten ved å tilby norsk langsiktig kapital i skaleringsrundene, slik at lovende selskaper kan vokse videre fra Norge.

Et helhetlig virkemiddel

Mandatene utfyller hverandre. Fondsinvesteringene bidrar til kapitaltilgang og kompetanseoppbygging på tvers av norske forvaltermiljøer, med hovedtyngde i de tidligste fasene, men med mulighet til å løfte hele spekteret. Direktemandatet bidrar med større, mer konsentrert kapital i skaleringsfasen, der antallet aktuelle selskaper er færre, men kapitalbehovet per selskap er vesentlig høyere.

Sammen gir mandatene Investinor mulighet til å støtte selskaper og forvaltere gjennom hele utviklingsløpet, og bidrar til at det norske tidligfaseøkosystemet får tilgang til kapital både i bredden og dybden.



Handlingsplaner og tiltak – kort og lang sikt

Dersom Investinor lykkes med å styrke økosystemet og mobilisere ny kapital til tidligfasemarkedet, vil Investinors forvaltningskapital kunne vokse til om lag 20 mrd. kroner innen 2030.

En slik vekst forutsetter tre parallelle grep:

- Utvikling av en ny fondsmodell der Investinor går i partnerskap med private institusjonelle investorer som i dag ikke er i aktivaklassen.
- Staten «matcher» med ny kapital, og forvaltningskapital fra «øvrige oppdrag» tilføres balansen.
- Vellykkede realiseringer dokumenterer aktivaklassens attraktivitet og bidrar til organisk vekst av kapitalbasen.

Operative prioriteringer i 2025

Investeringsprosessen skal videreutvikles med implementering av oppdatert investerings- og porteføljestrategi, mer systematisk nettverksbygging mot prefererte med-investorer og fastsettelse av klare mål per syntetiske fond. Det er utarbeidet operative handlingsplaner for hver av de tre fagområdene innen software, helse og deeptech, med mål om økt utnyttelse av synergier mellom direkte- og fondsinvesteringer.

Exit og transaksjoner har høy prioritet. Det jobbes aktivt med >20 identifiserte exit-prosesser med forsterket trykk mot kandidater i 2025–2026, samt reetablering av prosesser som tidligere har mistet momentum. I tillegg er det dialog med presåkorn- og såkornforvaltere om mulige exit-kandidater i deres porteføljer.

Kapitalinnhenting er en sentral prioritering, med oppstart av ekstern prosess knyttet til «pensjonskasseinitiativet» fra Gründermeldingen. Investinor bidrar med markedsinnsikt opp mot NFD slik at de kan gjøre sine vurderinger med best mulig informasjon, og Investinor utforsker parallelt andre potensielle kapitalkilder.

Virksomhetsstyring og digitalisering prioriterer økt datadrevet beslutningsstøtte, redusert tidsbruk på intern rapportering og styrket kvalitet gjennom bruk av kunstig intelligens.

Bærekraftig verdiskapingsperspektivet integreres i selskapets strategiarbeid fremfor å behandles som et separat rapporteringskrav. I 2025 har dette særlig handlet om å styrke mangfolds fokuset i porteføljen, redusere geopolitisk risiko – inkludert cyberrisiko – og bidra til å tiltrekke nye kapitalkilder fra blant annet impact investorer og fra EU.

Kommunikasjon og samfunnskontakt prioriterer tre temaer: risikokapital, teknologi og helse, med aktiv bruk av møteplasser for å styrke relasjoner til politikere og støtte-spillere i VC-økosystemet.

20 +
det jobbes
aktivt med over
20 identifiserte
exit-prosesser

Investinors investeringsunivers er definert langs fire dimensjoner:

Globale megatrender er det primære kompasset. Investeringer rettes mot selskaper som adresserer raskt voksende globale markeder som er viktig for den omstillingen også Norge må lykkes med innenfor:

- Grønn og effektiv ressursutnyttelse
- Digitalisering og disrupsjon
- Urbane økosystemer
- Forbedret helse og livsstil

Investinors tre fagområder (practices): Software (hovedvekt på B2B SaaS), Helse (biotech, medtech og digital helse) og Deeptech.

Norske konkurransefortrinn er et nødvendig supplement. Investinor investerer der norsk spisskompetanse møter globale megatrender, forankret i sektoranalyser. Av naturlige årsaker forventes brorparten av kapitalen å være investert innen teknologi og helse.

Kapital- og investormiljø er et seleksjonskriterium. Tilgang på kompetent medinvestorkapital i vekstfasen og industriell kapital i exit-fasen er avgjørende for investeringscasets robusthet. Her spiller Investinors relasjoner til de beste norske og nordiske fondsforvalterne en sentral rolle: Investinor kjenner de aktuelle medinvestorene, og kan vurdere kvaliteten på kapitalen rundt bordet – ikke bare størrelsen.

Egne rammebetingelser setter rammer for investeringsuniverset. Investinors mandat forutsetter at private investorer holder minimum 51 prosent av transaksjoner i fond og syndikerte investeringer, og at utenlandske fond investerer tilsvarende Investinors andel i norske selskaper.

I tillegg retter Investinor særskilt oppmerksomhet mot muligheter innen **dual use og forsvarsteknologi**. Økt geopolitisk usikkerhet og vekst i forsvarsbudsjetter skaper nye markeder for teknologi med anvendelse i både sivil og militær sektor – områder der norsk spisskompetanse innen blant annet sensorteknologi, autonomi og maritim teknologi gir et godt utgangspunkt.

Ingen enkelt sektor bør utgjøre mer enn 30 % av kapitalbasen

For fondsinvesteringer dekker porteføljen hele spekteret fra pre-seed til Series B, med en sektordiversifisering der Enterprise Software/B2B SaaS, Climate Tech/Energy og Health/Life Sciences er de største segmentene. Ingen enkelt sektor bør utgjøre mer enn 30 prosent av kapitalbasen, og over 75 prosent av fondene skal være klassifisert som SFDR artikkel 8 eller 9.

5. Investeringskriterier

Fondsinvesteringer

Evalueringen av eksterne forvaltere er strukturert rundt fire kriteriegrupper:

Forvalterteamet – Samlet erfaring og track record innen såkorn- og ventureinvesteringer, relevant sektorkompetanse og nettverk, både nasjonalt og internasjonalt.

Prosess og investeringsstrategi – Strategi og investeringstakt, due diligence-prosess og seleksjon, oppfølging og aktivt eierskap, exitstrategi og ESG-integrering.

Potensial – Tilgang på dealflow og privat kapital, diversifisering og konkurranse-situasjon.

Fondets parametre – Størrelse, budsjetter, vilkår (fee, carry, waterfall), kapital-innhentingsplan og avtaleverk.

Direkteinvesteringer og matchinginvesteringer

Investeringsvurderingen er strukturert rundt fem hoveddimensjoner:

Team – Sterkt og mangfoldig leder- og gründerteam med sterk motivasjon («drive»), gjerne med tidligere gründererfaring, og evne til å selge ideen og tiltrekke kapital og kompetanse.

Problem – Stort og veldefinert problem som treffer mange mennesker eller selskaper. Gjerne en global utfordring eller et samfunnsproblem av substansiell størrelse.

Løsning – Unik problemløsning med demonstrert eller realistisk «product-market-fit», skalerbar forretningsmodell med internasjonalt potensial og et bærekraftig verdiforslag (positivt håndavtrykk som er større enn det negative fotavtrykket).

Potensial – Stort, voksende og veldefinert marked med et fordelaktig konkurranse-landskap og dokumentert interesse fra private investorer.

Investorsyndikat – Kvaliteten på medinvestorene er et selvstendig kriterium. Investinor søker syndikater der private investorer samlet bidrar med mer enn kapital – sektor-kompetanse, nettverk og evne til å støtte selskapet gjennom hele vekstreisen.

Investinors strategi- og planprosess er bygget opp som et sammenhengende rammeverk fra overordnet visjon til operative handlingsplaner, og gjennomgås og revideres regelmessig.

Nivå 1 – Overordnet strategi og mål vedtas av styret og setter rammen for all virksomhet. For 2025 er det vedtatt to overordnede mål: (1) høyest mulig avkastning over tid innenfor bærekraftige rammer, og (2) styrking av økosystemet for tidligfaseinvesteringer. Disse er operasjonalisert i fire målbare delmål for 2025: øke netto realisert avkastning, øke netto bokført avkastning, økt tilgjengelig kapital til Investinors fondsinvesteringer, og økt rullering av investert kapital gjennom exits.

Nivå 2 – Investerings- og porteføljestrategi definerer de overordnede prinsippene for kapitalallokering på tvers av instrumenter, faser og sektorer. Strategien revideres periodisk, senest i 2025, og brukes som styrende rammeverk for alle investeringsbeslutninger. Samspillet mellom fondsinvesteringer og selskapsinvesteringer er et eksplisitt prinsipp i denne strategien, og de to mandatene optimaliseres ikke separat, men som ett system.

Nivå 3 – Mandatspesifikke strategier er utarbeidet for årgangsfondene innen fondsinvesteringer, direkteinvesteringer og for hver av de tre practices. Disse inkluderer spesifikke parametere for fase, typisk størrelse per investering, sektorallokering, eierandel og avkastningsmål, og oppdateres ved behov.

Nivå 4 – Investeringsprosessen er overordnet forankret i forvaltningsinstruksen, der styret er definert som endelig investeringskomité. Den operative prosessen fra sourcing til investeringsbeslutning er definert i investeringsstrategien, og inkluderer etablert praksis om bl.a. opponentvurdering og risikovurdering.

Læring og revisjon er en integrert del av modellen. Etter gjennomførte exits eller andre viktige milepæler og hendelser, evalueres hele investeringsforløpet systematisk, og lessons learned deles på tvers av teamet.

Resultater prestasjons- indikatorer og måloppnåelse

På årets Venturekonferanse var over 200 deltakere samlet i Trondheim til en dag fylt av relevant faglig innhold, dyktige innledere og paneldeltakere som virkelig løftet samtalen. Digitaliseringsminister Karianne Tung snakket om «Norge som teknologinasjon; hvorfor internasjonalt samarbeid er vårt konkurransefortrinn»

Foto: Henrik Fjærtøft



Investinors konsoliderte virksomhet

Sentrale begreper i avkastningsmålingen

Netto avkastning Bokført verdiendring i et fond i løpet av året, fratrasket fondets andel av driftskostnader, målt mot inngående netto investert kapital.

Realisert avkastning Differansen mellom investert beløp og brutto salgspromy over hele investeringens levetid. Bokføres typisk gradvis år for år.

Treårig ROCE (Return on Capital Employed) Realisert avkastning fra direkteinvesteringer og bokført verdiendring fra fondsinvesteringer, fratrasket driftskostnader, målt mot inngående investert og bokført kapital over en rullerende treårsperiode.

Årlig NVR (Net value return) Vektet bokført verdiendring i porteføljen i løpet av året, målt mot inngående investert kapital.

TVPI (Total Value to Paid-In) Samlet verdiskaping (realisert og urealisert) relativt til innbetalt kapital.

DPI (Distributions to Paid-In) Realisert avkastning utbetalt til investor relativt til innbetalt kapital.

Syntetisk fond / årgangsfond Investinors investeringer er strukturert i syntetiske årgangsfond som rapporteres separat. Hvert fond består av investeringer foretatt i en avgrenset investeringsperiode, og fondet er navngitt etter mandat og oppstartår – f.eks. «Direkte 2013» som dekker direkteinvesteringer fra investeringsperioden som startet i 2013.

1. Høyest mulig avkastning over tid innenfor bærekraftige rammer

Indikator	Mål 2025	Resultat 2025
1.1 Treårig ROCE	10 %	-5,7 %
1.2 Årlig NVR (vektet)	10 %	9,6 %

2. Styrke økosystemet for tidligfaseinvesteringer

Indikator	Mål 2025	Resultat 2025
2.1 Frigjort kapital (andel av investert kapital)	10-15 %	33,2 %
2.2 Økt tilgjengelig kapital til fondsinvesteringer (i mill. kroner)	100-400	187

2025 var et sterkt år for Investinor, særlig på exit-siden og i fondsinvesteringenes verdiutvikling. Realisasjonsaktiviteten var den høyeste i selskapets historie. Den bokførte verdiskapingen i de modne fondene var god. Treårig ROCE er belastet av svake realisasjonsår i 2023 og 2024. Tilgjengelig kapital til fondsinvesteringer økte, men understreker behovet for strukturelle tiltak knyttet til kapitalinnhenting på lengre sikt.

Investinor lukket i løpet av året fond Direkte 2008. Fondet ble etablert med et sektorbegrenset mandat, der satsningsområdene var miljø, energi, reiseliv, marin og maritim sektor samt klima- og miljøprosjekter. Bl.a var 500 millioner kroner øremerket investeringer i marin sektor. Fondet har i løpet av sin levetid investert 2,5 milliarder kroner, hvorav 1,3 milliarder er tilbakebetalt. Fondet ble lukket med fem porteføljeselskaper, som per utgangen av året er redusert til tre selskaper. Fondet hadde ved lukking en TVPI på 0,6 og netto IRR på -11,8 prosent. Ved endelig realisasjon av samtlige selskaper vil Investinor, hvis aktuelt, rapporterte oppdaterte fondsmultipler.

1.1 Treårig ROCE

Treårig ROCE (Return on Capital Employed) måler langsiktig verdiskaping på tvers av alle konsoliderte mandater over en rullerende treårsperiode. Telleren er summen av realisert avkastning fra direkteinvesteringer og bokført verdiendring fra fondsinvesteringer, fratrullet driftskostnader. Nevneren er inngående balanse investert kapital og bokført kapital, henholdsvis for direkteinvesteringer og fondsinvesteringer.

Treårig ROCE endte på -5,7 prosent, under måltallet på 10 prosent. Det svake treårssnittet gjenspeiler et krevende exit-marked i 2023 og 2024. Isolert sett var 2025 et positivt år med netto realisert avkastning på 209,6 millioner kroner, men dette var ikke tilstrekkelig til å kompensere for de to foregående årene.

1.2 Årlig NVR

Årlig NVR (Net Value Return) måler bokført verdiendring fratrullet driftskostnader relativt til inngående bokført verdi, per fond. Hvert fonds måloppnåelse vektet etter relativ størrelse (IB bokført verdi), og summeres til en samlet måloppnåelse.

Samlet NVR på 9,6 % vurderes som et godt resultat.

Samlet vektet NVR endte på 9,6 prosent, tett opp mot målsetningen for 2025. De modne direktfondene (Direkte 2013 og Direkte 2018) og FiF 2020 leverte god verdiutvikling. Nyere fond er i en tidlig fase der verdiutvikling forventes å tilta over tid. Samlet NVR på 9,6 prosent vurderes som et godt resultat.

2.1 Frigjort kapital

Dette målet knytter seg til Investinors ambisjon om å realisere kapital fra porteføljen og sikre løpende kapitalsirkulasjon. Telleren er brutto realisert kapital fra direkte- og matchingmandatene, uavhengig av tap eller gevinst. Nevneren er inngående netto investert kapital per 1. januar 2025.

Investinor gjennomførte 16 exits i 2025 med et samlet brutto realisert proveny på 863,9 millioner kroner tilsvarende 33,2 prosent av investert kapital. Dette er det sterkeste exit-året i selskapets historie og vesentlig over det øvre målet på 15 prosent.

Tabellen viser ytterligere detaljer tilknyttet realisert kapital i 2025 og akkumulert.

Fond	Antall realisasjoner		Antall investeringer		Gj.snittlig holdetid	Brutto realisert (mill. kr)	
	2025	Totalt	31.12.25	Totalt		2025	Siste 5 år
Direkte 2013	5	17	14	31	7	469	582
Direkte 2018	5	15	11	26	4	102	493
FiF 2020	0	0	24	24	5	76	98
Matching 2020	2	5	12	17	3	52	52
FiF 2023	0	0	10	10	2	1	1
Direkte 2024	0	0	8	9	na	0	0

2.2 Økt tilgjengelig kapital til fondsinvesteringer

Dette målet reflekterer Investinors strategiske prioritet om å styrke kapitalbasen i fondsinvesteringer over tid. Nye bevilgninger fra eier inngår ikke i beregningen.

Tilgjengelig kapital økte med 187 millioner kroner, Av dette kommer 135 millioner kroner fra en ny praksis for kapitalallokering der fondsmandatet kan kommittere noe mer kapital enn det som per i dag ligger på balansen, basert på forventet kapitalflyt fra modne fond gjennom året. Denne praksisen, ofte omtalt som overallokering, er vanlig markedspraksis blant institusjonelle investorer i unoterte aktivaklasser, og bygger på at innbetalingsforpliktelser til underliggende fond fordeles over flere år, mens kapital løpende frigjøres gjennom realisasjoner. Resterende 52 millioner kroner kommer fra realisasjon av to selskaper i Matching-porteføljen, der frigjort kapital er reallokert til fondsmandatet. Resultatet er innenfor målintervallet, men i nedre sjikt. Ekstern kapitalinnhenting fra private investorer ble ikke igangsatt i 2025, og representerer det vesentligste uutnyttede potensialet for å nå det øvre målet på lengre sikt.

Økt kapital til fondsinvesteringer vurderes som et sentralt virkemiddel for Investinors evne til å bidra til å styrke økosystemet for tidligfaseinvesteringer i Norge, og er derfor høyt prioritert.

Europeisk markeds kontekst for fondsavkastning

Som referansepunkt for europeisk venturekapital viser vi Investinors fond sammen med avkastningsdata for europeiske VC-fond basert på data fra European Investment Fund (EIF) og BlackRock¹. Datasettet omfatter 680 fond i en tidsserie fra 2013 til 2024, og er organisert etter årganger. Hver vintage deles i fire avkastningskvartiler, fra øverste til nederste, der medianen ligger i skjæringspunktet mellom 2. og 3. kvartil. For enkelhetsskyld viser grafene nedenfor kun median, øverste kvartil (de 25 prosent beste fondene i utvalget) og Investinors egne årgangsfond, som er markert med grønne sirkler.

Sammenligningen viser tre nøkkeltall: TVPI (Total Value to Paid-In) måler samlet verdiskaping – realisert og urealisert – relativt til innbetalt kapital. DPI (Distributions to Paid-In) måler kun realisert avkastning og er dermed et mål på faktisk kapital returnert til investor. IRR (Internal Rate of Return) måler den annualiserte avkastningen over fondets levetid, og tar hensyn til tidspunktet for inn- og utbetalinger.

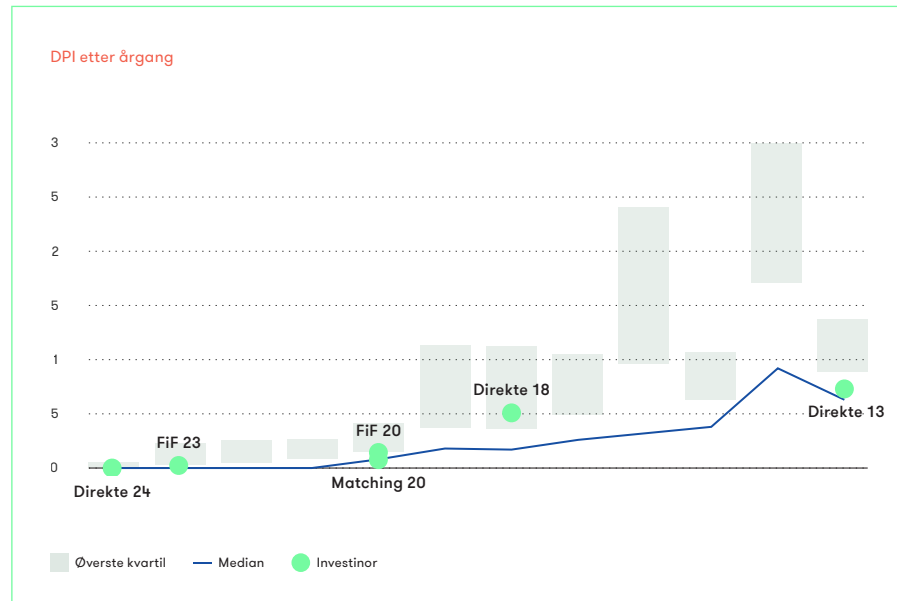
¹ Dataene fra EIF og BlackRock (trackvc.eu) er benyttet som markeds kontekst og er ikke ment som en formell benchmark eller som grunnlag for investeringsbeslutninger. Bruk er avtalt med datatilbyder.

TVPI



Direkte 2013 og FiF 2020 ligger begge i øverste kvartil i sine respektive årganger – et sterkt resultat relativt til europeiske VC-fond. FiF 2023 er over medianen for sin årgang. Direkte 2024 er på linje med medianen, konsistent med et fond tidlig i levetiden. Direkte 2018 og Matching 2020 ligger under medianen, men begge er i en verdiutviklingsfase der endelig avkastningsbilde ikke er etablert.

DPI

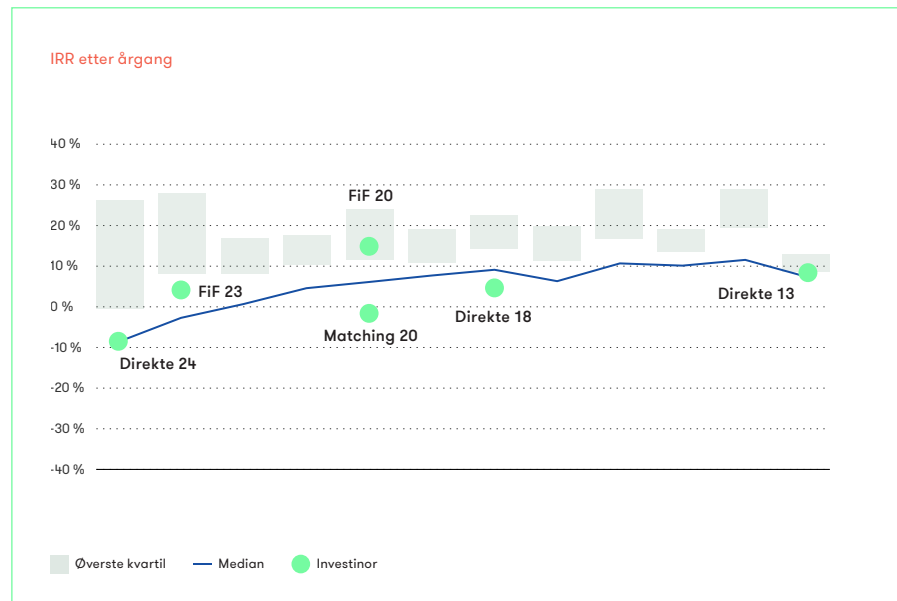


Fond	Investinor DPI	Median EIF	Vektet snitt	Ant. fond i utvalget
Direkte 2013	0,73	0,63	0,80	16
Direkte 2018	0,51	0,17	0,39	63
FiF 2020	0,14	0,08	0,21	76
Matching 2020	0,08	0,08	0,21	76
FiF 2023	0,02	0,00	0,06	78
Direkte 2024	0,00	0,00	0,01	67

På DPI-siden er bildet gjennomgående godt. FiF 2020 og Direkte 2018 ligger begge i øverste kvartil for sin årgang – et sterkt resultat som gjenspeiler den betydelige realisasjonsaktiviteten i 2025. Direkte 2013 og Matching 2020 er på eller over medianen for sin årgang. FiF 2023 og Direkte 2024 er tidlig i levetiden, og DPI nær null er konsistent med normal distribusjonsrytme for unge fond.

IRR

Internrenten (IRR) måler tidsvektet avkastning og er sensitiv for tidspunktet for kapitalinnbetalinger og utdelinger.



Fond	Investinor IRR	Median EIF	Vektet snitt	Ant. fond i utvalget
Direkte 2013	5,6 %	4,1 %	3,4 %	16
Direkte 2018	0,9 %	6,4 %	14,0 %	63
FiF 2020	13,6 %	2,6 %	6,8 %	76
Matching 2020	-7,1 %	2,6 %	6,8 %	76
FiF 2023	0,2 %	-8,4 %	0,2 %	76
Direkte 2024	-15,6 %	-15,8 %	2,5 %	67

FiF 2020 skiller seg ut med en IRR på 13,6 prosent, godt innenfor øverste kvartil for 2020-årgangen. Direkte 2013 leverer en IRR over medianen i en årgang med relativt få fond. Direkte 2018 og Matching 2020 ligger under medianen, i tråd med bildet fra TVPI-analysen.

FiF 2023 og Direkte 2024 er tidlig i levetiden, og negativ eller lav IRR på dette stadiet er normalt for venturekapitalfond. Faste kostnader som forvaltningshonorarer løper fra dag én, mens kun en liten del av kapitalen er investert. Kostnadene overskygger dermed verdiskapingen og gir store negative utslag målt mot en beskjeden investert base. Denne effekten, ofte omtalt som J-kurven, er tydelig i markedsdataene der medianen for 2023- og 2024-årgangene er henholdsvis -8,4 og -15,8 prosent. At Investinors fond ligger nær medianen i sine årganger bekrefter at utviklingen er i tråd med forventningene.

Resultater for øvrige oppdrag

Så Kornfondordningen (bølge III), preså Kornfondordningen og Nord-Norge 2018 er selvstendige oppdrag med egne mål fastsatt ved etableringen av den enkelte ordning. Resultater for disse rapporteres til Nærings- og fiskeridepartementet i separate rapporter. Fordi ordningene utgjør en vesentlig del av Investinors samlede investeringsvirksomhet gjennomgår ordningenes resultater også her. Nøkkeltallene er valgt for å gi best mulig sammenligningsgrunnlag med tilsvarende indikatorer for de konsoliderte mandatene.

Ordning	TVPI	DPI	Tilbakebetalt kapital i mill. kroner
Så Kornfond	1,4	0,1	106,4
Preså Kornfond	1,8	0,3	79,1
Investinor Nord-Norge	1,0	0,2	30,7

Fonds- og matchinginvesteringer i Nord-Norge

I 2023 ble 200 millioner kroner omdisponert til fonds- og matchinginvesteringer i Nord-Norge, jf. Innst. 490 S og Prop. 118 S (2022–2023). Investinor har ved utgangen av året vedtak om investering i to ulike fond. Fondene er under etablering.

Så Kornfond

I perioden 2012–2019 ble det bevilget 950 millioner kroner i investeringskapital til å etablere fem så Kornfond med statlig og privat egenkapital. Investinors eierandel i de ulike fondene er mellom 23,6 og 42,5 pst. Ordningen er etablert med risikoavlastning til de private investorene i fondet. Risikoavlastning er dekket over en egen budsjettpost. Når Investinor investerer en kroner i et så Kornfond så får de 42,5 prosent eierskap, mens private får 57,5 prosent eierskap med samme kronebeløp.

Til og med 2025 er fondene tilført 1 955 millioner kroner, hvorav 838 millioner kroner fra Investinor. Siden starten har fondene gjort 86 investeringer, hvorav 30 er avhendet. Det ble gjort to nyinvesteringer under ordningen i 2025.

Porteføljeselskapene har samlet mottatt 17,7 milliarder kroner i kapital. Av dette utgjør 1,374 milliarder kroner investeringer fra så Kornfondene, mens hoveddelen er tilført fra andre private investorer (14,9 milliarder kroner), supplert med offentlig støtte og bankfinansiering

Finansielt har fondene så langt levert moderat, men positiv avkastning. Investinor har mottatt 106,4 millioner kroner i utbytte, og samlet verdi av investeringene er estimert til 1,014 milliarder kroner. Dette tilsvarer en merverdi på 301,8 millioner kroner justert for risikoavlastning. Samlede nøkkeltall viser en TVPI på 1,38 og en internrente (IRR) på 6,4 prosent etter risikoavlastning. Resultatene må ses i lys av fondenes levetid og at flere investeringer fortsatt ikke er realisert.

Pre-så Kornfondordningen

Pre-så Kornfondordningen tildelte midler til 30 ulike forvaltere i perioden 2015–2020 for å delfinansiere og utløse privat investeringskapital til innovative vekstbedrifter som var under fem år. Ordningen ble samlet tilført 290 millioner kroner i investeringskapital,

og til sammen er det investert i 264 ulike selskaper. Bedriftene er tilført 276 millioner kroner fra Investinor og 805 millioner kroner som matching fra andre investorer. Ved utgangen av 2025 var det 173 bedrifter i fondenes porteføljer. Det er ikke vesentlige endringer under ordningen siden 2023. I 2025 ble det ikke gjort nyinvesteringer eller oppfølgingsinvesteringer fra disse fondene. Ved utgangen av året gjensto det 27 forvaltere i ordningen.

Pre-så Kornforvalterne har per utgangen av 2025 tilbakebetalt 79,1 millioner kroner som følge av realiseringer og ubenyttede midler. Nøkkeltall viser en TVPI på 1,79 og en internrente (IRR) på 7,3 prosent. Nøkkeltallene består i svært stor grad av urealiserte verdier, og det hefter derfor stor usikkerhet tilknyttet avkastningstallene.

Investinor Nord-Norge 2018

Fondet ble opprinnelig tilført 132 millioner kroner i 2018, og har siden 2018 investert i ni selskaper. Fondet er nå fullinvestert, og gjenværende kapital vil brukes til oppfølgingsinvesteringer og drift. Ved utgangen av 2025 var porteføljebedriftene samlet tilført 368,5 millioner kroner, hvorav 97,9 millioner kroner fra Investinor, 122,1 millioner kroner fra Investinors sju koinvestorer og 148,5 millioner kroner fra andre investorer. I 2025 ble bedriftene samlet tilført 12,5 millioner kroner hvorav 3,5 millioner kroner fra Investinor, 6,0 millioner kroner fra Investinors koinvestorer og 3,0 millioner kroner fra andre investorer.

Fondet har gjennomført tre realisasjoner. Av 30,7 millioner kroner i vederlag er 29,8 millioner kroner igjen tilbakebetalt til NFD. TVPI er ved utgangen av 2025 1,0, og internrente (IRR) 5,8 prosent. Den største delen av fondets verdier er urealiserte, og det hefter derfor stor usikkerhet tilknyttet avkastningstallene.

Aksjer overtatt fra avviklede såkornfond mv.

Ved avviklingen av enkelte såkornfond er det tidligere overdratt eierandeler i bedrifter som en del av oppgjøret til eiere og långivere. Ved utgangen av 2025 forvaltet Investinor eierskapet i fem bedrifter fra fond etablert før 2006 og seks bedrifter fra fondene etablert mellom 2006 og 2009. Investinors eierandel i de enkelte bedriftene utgjorde 20 prosent eller mindre.

Bærekraftig verdiskaping i porteføljen

Arbeidet med bærekraftig verdiskaping er tett koblet til investeringsstrategien og resultatet av arbeidet måles gjennom ulike indikatorsett innenfor fire områder som følges over tid med konsistent metodikk. Formålet er å spore om investeringsvirksomheten over tid bidrar til netto positiv verdiskaping, finansielt og bærekraftsmessig.

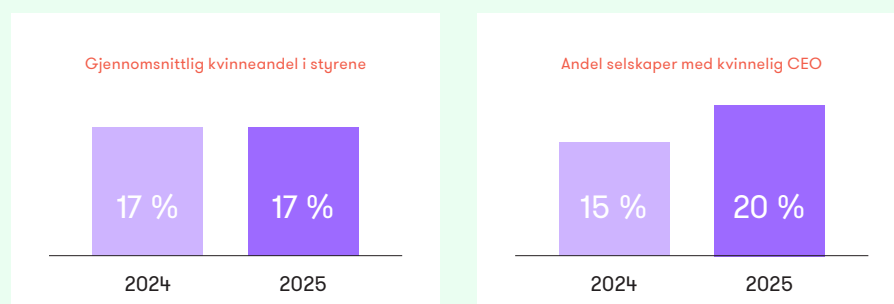
Investinors investeringsunivers er innrettet mot bærekraftige verdiskaping. Som ledd i allokeringsstrategien gjør vi derfor både en egen SFDR due diligence av fondsinvesteringer og har som mål at minst 75 pst. av nye fondsinvesteringer være klassifisert som SFDR artikkel 8 eller 9. For 2025 utgjorde SFDR artikkel 8 fond, 100 pst. av nye (kommittert) fondsinvesteringer.

Håndavtrykket måler i hvilken grad porteføljeselskapenes teknologier og løsninger adresserer vesentlige samfunnsutfordringer, kategorisert etter Investinors fire investeringstema (figur 2 i vedlegg) og relevante FN-bærekraftsmål (figur 3 i vedlegg). Sammenholdt med en vurdering av **fotavtrykket** gir dette grunnlag for indikatoren: **netto positivt samfunnsbidrag**, definert som andelen av porteføljen der håndavtrykket vurderes å overstige fotavtrykket. Per 31.12.2025 utgjorde denne andelen 49 prosent, opp fra 42 prosent ved utgangen av 2024 (figur 4 i vedlegg). Utviklingen er positiv – men målbildet på lengre sikt er opp mot 80 prosent.

49 %
netto positivt
samfunnsbidrag
i 2025

God virksomhetsstyring er det fjerde området og dekker bla. styresammensetning, cybersikkerhet og håndtering av geopolitisk risiko i porteføljen. Mangfold og likestilling er prioritert som tema overfor porteføljeselskapene og -fondene, og Investinor søker å gå foran med eget eksempel:

Indikator – porteføljeselskaper



Mangfoldstallene for styrene er stabile, men bør tolkes med forsiktighet: for flere av selskapene som har kommet langt i mangfoldsarbeidet, faller ut av tellingen som følge av exits i 2025. Til tross for dette avdekker indikatoren et vedvarende strukturelt problem i tidligfasemarkedet – kvinneandelen, brukt som en proxy for bredere mangfold, viser at det fortsatt er et stykke igjen. For å adressere deler av rotårsakene til dette som oppstår tidligere i verdikjeden har Investinor allerede i 2026 igangsatt flere tiltak rettet mot det vi kaller «tidlig innsats». Dette innebærer både hvordan vi

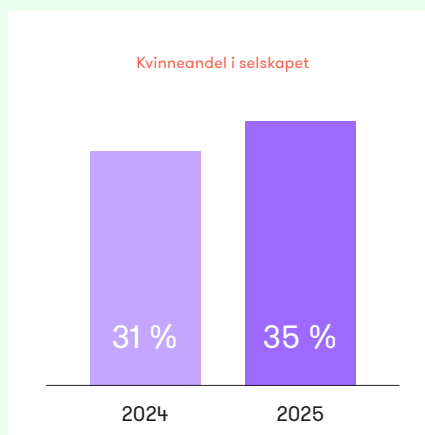
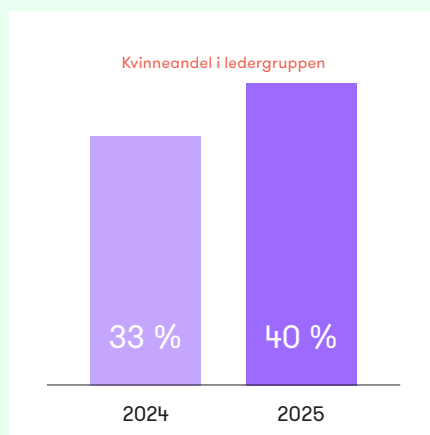
kan bidra til at flere kvinner velger karrierer innenfor både teknologi og finans, og hvordan Investinor stadig kan styrke sin egen relasjonskompetanse ².

Arbeid med bærekraft i Investinors egen drift

For Investinors egen drift er god virksomhetsstyring det mest vesentlige området. Dette omfatter håndtering av interessekonflikter og habilitet, etterlevelse av etiske retningslinjer, cybersikkerhet og mest mulig transparens i rapportering.

I 2025 er ansvarlig innkjøp styrket som et tverrgående styringsverktøy. Siden innkjøp av varer og tjenester utgjør om lag 90 prosent av virksomhetens klimaavtrykk, er innkjøpspolitikken det viktigste virkemiddelet for å stille krav i verdikjeden – på tvers av klima, mangfold og etikk. Et konkret eksempel er at mangfoldskompetanse nå vektles eksplisitt som tildelingskriterium ved valg av rekrutteringsbyrå.

90 %
av klimafot-
avtrykket drift
kommer fra varer
og tjenester



Klimagassutslipp	2024	2025
Scope 1, 2 og 3	425 t CO ₂ e	377 t CO ₂ e

**Klimaregnskapet
viser en nedgang
på 11 % fra 2024**

Klimaregnskapet viser en nedgang på 11 prosent fra 2024, men også en nedgang siden referanseåret 2019. Målet er 50 prosent reduksjon sammenlignet med 2019, nedgangen siden 2019, er også synlig hvis vi sammenligner CO₂ per ansatt. Historiske tall er oppdatert for å sikre sammenlignbarhet, som følge av forbedret metodikk og mer granulær datafangst.

Les mer: [Investinors arbeid med bærekraftig verdiskaping.](#)

² Når investorer utvikler sterkere relasjonskompetanse – evnen til å gjenkjenne egne bias og skape psykologisk trygghet – styrkes mangfoldsarbeidet på alle nivåer samtidig: internt tiltrekker man seg et bredere spekter av talenter fordi kulturen signaliserer reell inkludering, ulike personligheter og perspektiver får faktisk plass i beslutningsprosessene, og folk blir lenger fordi de opplever å bli sett og hørt. Denne indre kulturen speiles direkte utad – mot gründere som ikke passer det tradisjonelle «mønsteret» – i hvordan pitchmøtet gjennomføres og oppleves, sourcing av deal-flow og hvordan man følger opp i porteføljen. Målet er at mangfoldsarbeidet skal være noe strukturelt og levd, ikke bare et tall i en rapport.

Resultater for økosystemet – tidligfasemarkedet

Key takeaways



Markedet er på vei ned

Aktivitetsnivået i 2025 er det svakeste siden 2018. Nedgangen er bred – færre transaksjoner og lavere kapital på tvers av alle faser.



Norge henger etter

Norge investerer ~0,15 prosent av BNP* i tidligfase – det laveste i Norden og langt under EU-gjennomsnittet. Gapet er størst i ekspansjonsfasen.



Investorbasen er smal

Øke kapitalandel fra pensjonskasser og livselskaper. For få aktortyper bærer for mye av risikoen.



Målbildet er klart: 0,5 % av BNP innen 2030

22 milliarder kroner i årlig tidligfasekapital og et bredt mangfold av investortyper.



Investinors rolle: Katalysator, ikke dominerende aktør

Målet er å utgjøre minimum 10 prosent av det norske tidligfasemarkedet og utløse minimum 4–5 kroner privat kapital per statlige krone – slik at norske selskaper kan vokse lenger fra Norge.

* BNP for Fastlands-Norge brukes gjennomgående i årsrapporten

Målbilde 2030: Et velfungerende norsk tidligfaseøkosystem

Investinors visjon for det norske tidligfasemarkedet

Et velfungerende norsk tidligfaseøkosystem kjennetegnes av at kapital, kompetanse og nettverk er tilgjengelig i alle faser fra pre-såkorn til vekstfase, slik at norske selskaper kan bygges internasjonalt konkurransedyktig fra Norge. Økosystemet drives av fondsforvaltermiljøer over hele landet, og en selvforsterkende dynamikk der vellykkede selskaper produserer seriegründere, erfarne investorer og resirkulert kapital som løfter neste generasjon. Resultatet er selskaper som driver innovasjon, skaper høyproduktive arbeidsplasser og styrker norsk konkurransekraft.

Hvorfor dette er avgjørende for Norge

Venturekapital finansierer en stor andel av de selskapene som over tid bidrar til mest verdiskaping, sysselsetting og innovasjon i moderne økonomier.

Sammenhengen er best dokumentert i det amerikanske markedet. Selskaper som mottok venturekapital i tidlig fase utgjør 41 prosent av samlet markedsverdi blant alle amerikanske børsnoterte selskaper, tilsvarende omtrent 17 billioner dollar, eller mer enn den samlede børsverdien i Storbritannia, Frankrike og Tyskland til sammen. Blant selskapene stiftet etter at den moderne VC-industrien tok form er dominansen enda tydeligere: VC-støttede selskaper står for tre fjerdedeler av markedsverdien og over 92 prosent av FoU-utgiftene ³.

Forskerne dokumenterer også at sammenhengen neppe er tilfeldig. Frem til midten av 1970-tallet skapte USA ikke flere store nye selskaper enn andre store vestlige økonomier. Det endret seg da amerikanske pensjonsfond for første gang fikk anledning til å investere i venturekapital. I løpet av de neste tiårene skapte USA langt flere store, innovative selskaper enn noe annet land ³.

Et velfungerende VC-økosystem er dessuten selvforsterkende. Vellykkede selskaper produserer kapital, kompetanse og risikoappetitt som resirkuleres inn i neste generasjon. Det mest kjente eksempelet er PayPal, som ble solgt til eBay i 2002 for 1,5 milliarder dollar. Tidligere ansatte og grunnleggere gikk videre til å starte SpaceX, Tesla, LinkedIn, YouTube, Palantir og Yelp, selskaper som i dag samlet er verdt over hundre ganger salgsprisen. De samme personene ble også noen av Silicon Valleys mest aktive investorer, og har finansiert blant annet Facebook, Airbnb og Stripe ⁴.

I Sverige ser man en lignende dynamikk i mindre skala, og den illustrerer nettopp den selvforsterkende spiralen. Skype ble solgt til eBay i 2005 for 2,6 milliarder dollar. Medgrunnlegger Niklas Zennström brukte kapitalen og erfaringen til å starte Atomico, i dag et av Europas ledende VC-fond med investeringer i blant annet Klarna og Spotify. Tidligere Skype-ansatte har i alt grunnlagt over 900 selskaper, hvorav 15 har blitt verdsatt

³ Gornall, W. og Strebluaev, I. A. (2021), The Economic Impact of Venture Capital: Evidence from Public Companies, Stanford University / University of British Columbia. Tallene gjelder amerikanske børsnoterte selskaper per 2020.

⁴ Thiel, P. (2014), Zero to One, kap. 10. Se også Hobart, B. (2020), «Where Do Business Mafias Come From?», Marker.

til over en milliard dollar ⁵. Klarna har i sin tur produsert 91 gründere som har startet egne VC-støttede selskaper, og Spotify har produsert 124 ⁶. Samlet har alumni fra disse tre selskapene alene grunnlagt over 1 100 VC-støttede selskaper det siste tiåret. Svenske startups sysselsetter i dag 79 000 mennesker innenlands og har en samlet verdi på 239 milliarder euro, doblet på fem år ⁵.

Norge mangler foreløpig denne dynamikken. Oslo Børs domineres av selskaper med opphav i naturressurser og industrikapital. Teknologiselskapers andel av børsens markedsverdi anslås til 4–5 prosent, mot rundt 30 prosent i S&P 500. Antallet aktive seriegründere i Norge er svært lavt sammenlignet med Sverige, der det anslås til 300–500 ⁷. Norge har bygget børsverdi på naturressurser og statlig kapital, ikke på venturekapital og innovasjon. Spørsmålet er om det er bærekraftig i en økonomi der verdiskaping i økende grad er teknologidrevet, og der omstillingen bort fra olje krever at nye eksportnæringer bygges.

Effektene av økt venturekapitalaktivitet er kumulative og har lang tidshorisont. Norske selskapers andel av Nordens 50 største selskaper har falt fra om lag 20 prosent i 2005 til rundt 10 prosent i dag ⁸. Et velfungerende tidligfasemarked som etableres nå vil ikke synliggjøres i denne type indikatorer før om 10–15 år. Det betyr at kostnaden ved å vente er høy.

Kvantitative mål

Det overordnede målet er at norske tidligfaseinvesteringer når et nivå tilsvarende 0,5 prosent av BNP innen 2030, på linje med gjennomsnittet for Sverige, Finland og Danmark. Dette tilsvarer om lag 22 milliarder kroner i samlet årlig tidligfasekapital, mer enn en tredobling fra dagens nivå.

For å nå dette målet er det nødvendig å øke antall aktive tidligfasefond til 40–60 og mobilisere nye investortyper, særlig institusjonelle aktører som i dag er fraværende. Fondsstørrelsene må styrkes vesentlig. Nesten en fjerdedel av norske tidligfasefond er i dag under 100 millioner kroner, for små til å følge sine beste selskaper gjennom flere runder. Målbildet er at hovedtyngden bør ligge over 600 millioner kroner, med flere fond i milliardklassen.

Nøkkelindikatorer – status 2024/2025

Indikator	Dagens nivå	Målnivå 2030
Tidligfaseinvesteringer som % av BNP	~0,15 % ⁹	0,50 %
Samlet årlig kapital til tidligfasemarkedet	~6,6 mrd. kr ⁸	~22,2 mrd. kr
Median fondsstørrelse norske fond	~350 mill. kr	> 600 mill. kr
Andel norske fond over 1 mrd. kr	~10 %	> 25 %
Norske selskapers andel av Nordens 50 største	~10 %	> 20 %
Venturefinansierte norske unicorns ¹⁰	5	> 25

5 Zennström, N., gjengitt i Financial Times (2023), «Lunch with the FT».

6 Tech.eu / Signal (2024), «Spotify and Klarna top Scandi founder factory charts amid talent war».

7 Business Sweden / Dealroom (2024), Sweden Tech Ecosystem Report.

8 Copenhagen Economics / Oslo Science City (2025), Developing a thriving innovation and VC ecosystem in Oslo; InvestWiser / Nordnet (2024), sektoranalyse Oslo Børs.

9 Investinors beregning basert på PitchBook (norsk tidligfasemarked 2025) og SSB (fastlands-BNP 2025).

10 Private selskaper som har mottatt venturekapital og er verdsatt til minst 1 milliard USD – internasjonalt etablert terskel for gjennombrudd i skaleringsfasen.

De viktigste endringene som kreves

Kapitaltilgang i alle faser. Kapital må være tilgjengelig fra pre-såkorn til vekstfase uten strukturelle gap mellom fasene. Vekstfasekapital (Serie B+) må være tilgjengelig nasjonalt slik at selskapene ikke er avhengige av utenlandsk kapital for å overleve overgangen.

Mobilisering av institusjonell kapital. Norske pensjonskasser og livselskaper forvalter over 2 500 milliarder kroner, men allokterer tilnærmet null til tidligfase. Standardiserte saminvesteringsmodeller og fond-i-fond-strukturer er avgjørende for å senke terskelen for nye aktørtyper. Ulike modeller og nye finansieringsmekanismer også for andre private investorer som ikke er investert i denne aktiva klassen i dag, må utforskes videre.

Statlig kapital som katalysator. Investinors andel av totalmarkedet bør utgjøre om lag 10 prosent, med et mål om å utløse minimum 4–5 kroner privat kapital per statlige krone investert. Statlig kapital skal fungere som et kvalitetsstempel og risikodemper som gjør det tryggere for nye investortyper å entre aktivaklassen. Ved å ta en andel av nedsiderisikoen og tilby profesjonell forvaltning gjennom etablerte fond-i-fond-strukturer, kan statlig kapital senke terskelen for aktører som mangler egen kompetanse til å vurdere tidligfaseinvesteringer direkte. Målet er at statlig kapital utløser og forsterker privat kapital, ikke erstatter den.

Sterkere forvaltermiljøer. Over 40 aktive fondsforvaltere med dokumenterte resultater, internasjonalt anerkjente norske forvaltere som tiltrekker seg internasjonal selskapstilgang, og en klar karrierestige som sikrer at talentfulle investorer beholder norsk forankring. Dette krever at fondsstørrelsene øker tilstrekkelig til å bære profesjonelle forvaltningsorganisasjoner, at nye forvaltere får tilgang til ankerkapital i oppbyggingsfasen, og at det utvikles en sterkere kultur for kompetansedeling mellom etablerte og nye miljøer. Investinor kan bidra gjennom aktiv forvalterdialog, langsiktige kommitteringer til lovende forvaltere og ved å stille tydelige krav til organisasjonsbygging og kompetanseutvikling som vilkår for kapitalallokering.

Mangfold av gründere og selskaper. Et større mangfold blant gründere og selskaper – på tvers av bakgrunn, erfaring og kjønn – gir bredere perspektiver og bedre grunnlag for gode beslutninger. Det er også avgjørende for at fremtidens teknologi utvikles med inkluderende design og treffer en større brukergruppe. Ambisjonen er at mangfoldet i samfunnet gjenspeiles blant dem som skaper og bygger morgendagens selskaper.

Investinors rolle mot 2030

Investinor er statens primære virkemiddel for å bygge et velfungerende norsk tidligfase-marked. Rollen er å fylle strukturelle hull i kapitalmarkedet, mobilisere nye investortyper gjennom saminvesteringsmodeller og fond-i-fond-strukturer, heve kompetansenivået i norske forvaltermiljøer, og bidra til at norske selskaper hevder seg internasjonalt.

Et velfungerende økosystem for tidligfaseinvesteringer er et langsiktig mål som krever innsats fra mange aktører over tid. Investinors viktigste bidrag mot 2030 er å øke tilgangen på kapital til det norske tidligfasemarkedet, både gjennom egne investeringer og ved å mobilisere privat og institusjonell kapital som i dag er fraværende. Investinor skal også bidra til store, vellykkede exits som skaper selvforsterkende ringvirkninger – der kapital, kompetanse og nettverk resirkuleres tilbake i økosystemet og inspirerer nye gründere og investorer. I tillegg skal Investinor tilrettelegge for kompetanseoverføring og skape møteplasser som gir beslutningstakere i og utenfor bransjen relevant og korrekt innsikt i tidligfasemarkedet. Med riktige strukturelle grep og tilstrekkelig statlig kapital i en katalysatorrolle kan Investinor spille en nøkkelrolle i denne utviklingen.

Rett medisin til rett tid. Investinor selger seg ut av Dignio etter en periode med betydelig vekst, teknologisk utvikling og økt samfunnseffekt. Dignio brukes i dag av kommuner og sykehus for å flytte mer helsehjelp trygt hjem til titusenvis av pasienter. Foto: Dignio

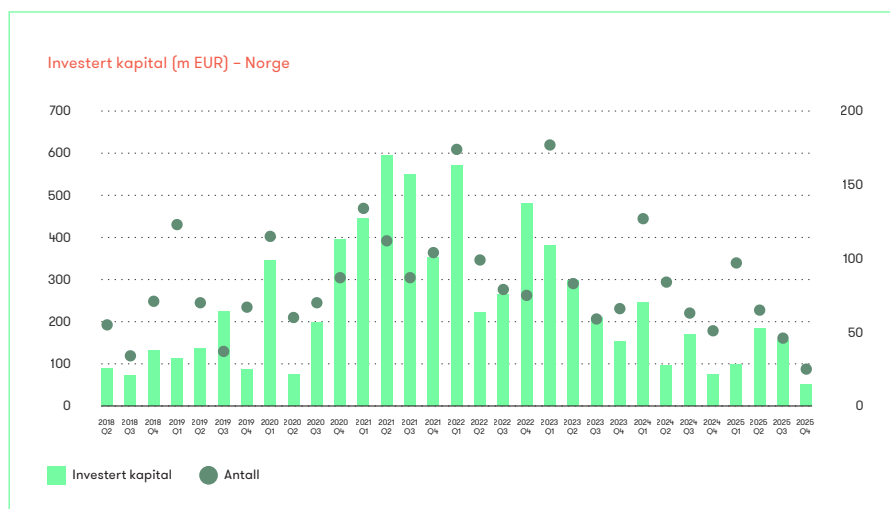


2.

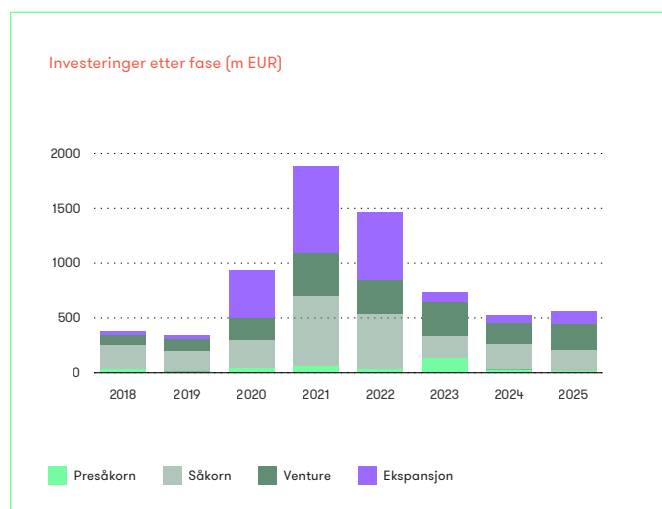
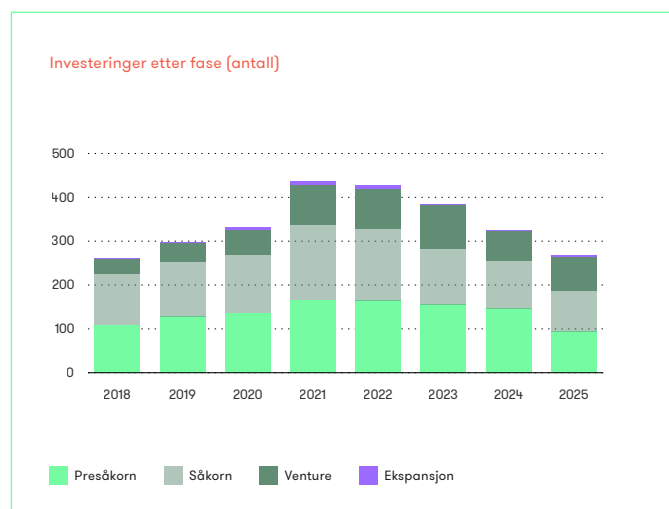
Status for det norske tidligfase-økosystemet

Markedsutvikling 2018–2025

Det norske tidligfasemarkedet har de siste årene gjennomgått en markant korreksjon etter oppgangsperioden i 2021–2022. Investert kapital og antall investeringer nådde sin topp i disse årene, drevet av økt aktivitet særlig i venture- og ekspansjonsfasen. Fra 2023 har volumene falt jevnt, og aktivitetsnivået i 2025 er blant de svakeste i perioden siden 2018. Nedgangen er strukturelt bred: den skyldes ikke kun bortfall av enkeltinvesteringer, men en generell reduksjon i investeringsaktivitet på tvers av faser og størrelser.

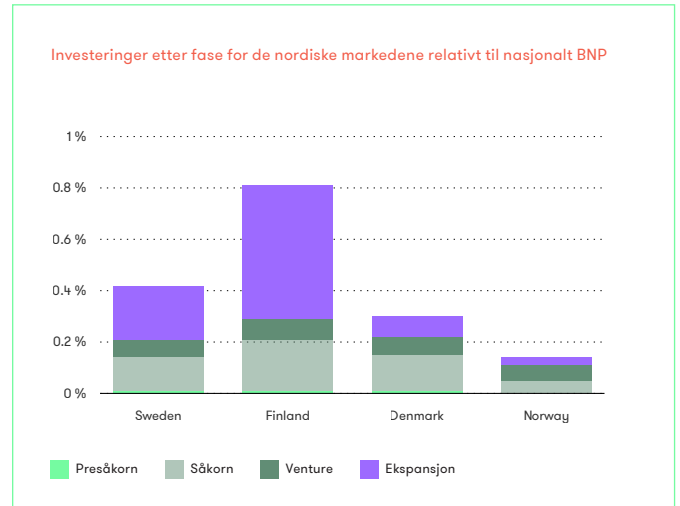
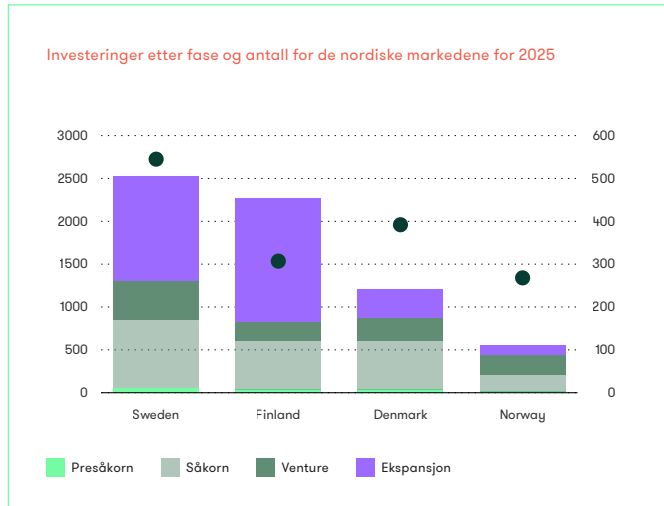


Det er særlig bortfallet av store ekspansjonsrunder som forklarer volumfallet. Venture- og såkornsegmentene har vist større stabilitet i absolutte tall, men er ikke store nok til å kompensere. Totalmarkedet har falt tilbake til rundt 550 millioner EUR per år – et nivå noe høyere enn pre-pandeminivåene – noe som indikerer at mye av veksten fra oppgangsårene er reversert.



Norges posisjon i Norden

Sammenlignet med de øvrige nordiske landene er Norge det svakest utviklede VC-markedet, både i absolutte tall og relativt til BNP. Sverige leder an i det nordiske markedet med klart høyest total kapital investert, drevet av store ekspansjonsrunder. Finland utmerker seg med relativt høyt volum, spesielt sett opp mot markedsstørrelse. Danmark og Norge henger begge etter, og Norge skiller seg ut som det svakeste markedet relativt til BNP.



Det er særlig avviket i ekspansjonsfasen som er tydelig. Norge har et antall investeringstransaksjoner som ikke er vesentlig lavere enn naboene, men faller bak i investert kapital. Dette indikerer at norske selskaper i for liten grad lykkes med – eller har tilgang til – de større kapitalrundene som driver veksten i Sverige og Finland. Norges store økonomi kompenserer ikke for et strukturelt underskudd av risikokapital.

Strukturelle svakheter

Det norske tidligfasemarkedet preges av flere strukturelle svakheter som begrenser potensialet for selskaper og forvaltere:

Investorbase. Institusjonelle investorer – pensjonskasser, livsselskaper og banker – er nærmest fraværende i tidligfasemarkedet. Corporate venture (CVC) fra norsk industri er svært begrenset, med kun et fåtall aktive CVC-programmer. Internasjonale fond med aktivt norsk deal flow er sporadisk representert. Resultatet er en smal og sårbar investorbase der statlig kapital og dedikerte VC-forvaltere bærer en uforholdsmessig stor del av risikoen.

Kapitalgap i vekstfasen. Norske selskaper som lykkes i tidligfase møter et strukturelt kapitalgap i overgangen til ekspansjonsfasen (Serie B+). Mangelen på nasjonale vekstkapitalfond av tilstrekkelig størrelse gjør at lovende selskaper enten er avhengige av utenlandsk kapital eller ikke lykkes med skalering i det hele tatt.

Fondsstørrelse og follow-on-kapasitet. Med en gjennomsnittlig fondsstørrelse på 400–500 millioner kroner er norske fond for små til å følge sine beste porteføljeselskaper gjennom flere finansieringsrunder. Dette svekker selskapenes verdiutvikling og fondenes avkastningspotensial.

Geografisk konsentrasjon. Kapital og kompetanse er i for stor grad konsentrert rundt Oslo og Akershus. Gründere og selskaper i øvrige landsdeler har vesentlig dårligere tilgang til finansiering og faglig bistand.

Exit-markedet. M&A dominerer som exit-kanal gjennom hele perioden. IPO-exitene økte i 2020–2021, men er siden redusert. Det finnes ikke et fungerende sekundærmarked som gir likviditet til tidliginvestorer og lavere inngangsterskel for institusjonelle aktører.

Eierstyring og selskapsledelse

Styringen av Investinor bygger på regnskapsloven, aksjeloven og den norske anbefalingen for eierstyring og selskapsledelse. Les mer om redegjørelsen for eierstyring og selskapsledelse på [Investinors hjemmeside](#).

Vi bygger morgendagens næringsliv

Investinors oppdrag er å bidra til størst mulig samlet verdiskaping i norsk økonomi gjennom å utvikle markedet for venturekapital. Mandatet er bredere enn å tilføre enkeltsselskaper kapital: vi skal styrke hele økosystemet for tidligfaseinvesteringer. Det innebærer å bygge sterkere norske forvaltermiljøer, mobilisere privat og internasjonal kapital til selskaper og fond, koble norsk næringsliv mot internasjonale investorer og kompetansenettverk, og samarbeide med det øvrige virkemiddelapparatet for å gjøre tilbudet mer effektivt for gründere og vekstbedrifter.

Investinor investerer alltid sammen med private aktører og alltid som minoritetseier. Vi tar samme risiko som markedet for øvrig og deler både opp- og nedside. Slik bidrar vi til å bygge bedrifter som skal skape verdier, arbeidsplasser og eksportinntekter for Norge i tiårene som kommer.

Oppdraget er særlig viktig nå. Det norske venturekapitalmarkedet har vært i nedgang siden 2022, og investeringsaktiviteten er på sitt laveste nivå siden 2018. Målt mot fastlands-BNP er det norske venturemarkedet det minst utviklede i Norden. Investorbasen er liten, kapitaltilgangen i vekstfasen er begrenset, og institusjonelle aktører er i liten grad til stede. I en slik markedssituasjon er Investinors rolle som langsiktig og aktiv eier avgjørende for å opprettholde aktivitet når andre kilder til risikokapital er knappe.

I 2025 leverte Investinor på oppdraget langs flere akser. Vi arrangerte Venturekonferansen, Lederforum, Partnerdagen og løpende VC Talks, og bidro slik til kompetansedeling og kobling mellom gründere, forvaltere og internasjonale investorer på tvers av fase og geografi. Sammen med Innovasjon Norge, Forskningsrådet og Siva arbeidet vi for å forenkle ordningene for selskaper i tidligfase, og gjennom dialog med søsterorganisasjoner i Norden og Europa hentet vi erfaring og deltok i felles initiativ som styrker norske forvaltermiljøer.

Vi mobiliserte privat kapital i et krevende marked. Porteføljeselskapene og fondene ble tilført 4,5 milliarder kroner i ny kapital. Av dette kom 90,8 prosent fra andre investorer enn Investinor, og 45,2 prosent av den eksterne kapitalen kom fra internasjonale investorer, en høyere andel enn det som ellers observeres i det norske markedet. Det viser at vi lykkes med å tiltrekke kapital til norske selskaper.

Vi frigjorde kapital til nye investeringer gjennom realisasjoner. Exitmarkedet bedret seg klart fra 2024 og 2025, og Investinor gjennomførte 16 transaksjoner med en samlet brutto proveny på 863,9 millioner kroner, det høyeste i selskapets historie. Samlet salgsvederlag de siste to årene innenfor Direktemandatet er 1,2 milliarder kroner. Disse midlene gir oss handlingsrom til å gjennomføre nyinvesteringer i et marked der andre kilder til risikokapital er knappe.

Vi leverte god avkastning på fellesskapets kapital. Driftsresultatet ble 296,1 millioner kroner, drevet av god verdiutvikling i fondsporteføljens eldste årganger. Både Direkte 2013 og Fond-i-fond 2020 ligger ved utgangen av året på nivå med øverste kvartil i et europeisk sammenligningsutvalg av venturekapitalfond. Det viser at statlig kapital, forvaltet kommersielt og sammen med private, kan gi avkastning på linje med de beste i Europa.

Vi investerte aktivt der markedet sviktet. Investinor investerte 411,7 millioner kroner i 2025, fordelt på 93,7 millioner i nyinvesteringer og 318,0 millioner i oppfølgingsinvesteringer i eksisterende portefølje.

Resultatene må ses i lys av at Investinor investerer i selskaper med høy iboende risiko. Avkastningen vil variere fra år til år, og enkeltinvesteringer vil tape verdi. Det er logikken i tidligfaseinvesteringer: et fåtall vinnere skal bære porteføljen. Det vi måler oss på over tid, er om vi bygger et sterkere økosystem, utløser privat kapital og leverer avkastning på kapitalen fellesskapet har stilt til disposisjon. På alle tre dimensjoner gikk utviklingen i riktig retning i 2025.

Presåkornordningen

Presåkornordningen har siden oppstarten bidratt til å bygge et bredere norsk gründerøkosystem gjennom 285 investeringer i 264 innovative bedrifter over hele landet. Totalt 450 gründere har mottatt kapital og kompetanse i tidligfase, og ordningen har gjennom sitt krav om privat medfinansiering utløst betydelig privat risikokapital i tillegg til de statlige midlene.

Ved utgangen av 2025 viser porteføljen solid verdiskaping. Virkelig verdi på gjenværende portefølje er estimert til 443 millioner kroner, mot en kostpris på 171 millioner kroner. TVPI er 1,8, og ordningen har til sammen tilbakebetalt 79,1 millioner kroner til Investinor gjennom salg, utbytter og andre utbetalinger.

Fem selskaper ble solgt med gevinst, med en samlet tilbakebetaling på over 15,9 millioner kroner og en avkastning på 12,3 millioner kroner utover investert kapital.

Ordningen forvaltes ikke lenger aktivt med ny kapital, men oppfølgingen av eksisterende portefølje videreføres med sikte på å realisere verdiene som er bygget opp over tid.

Avkastning i de syntetiske fondene

Investinors syntetiske fond¹⁰ forvaltes som diversifiserte porteføljer av direkte- og fondsinvesteringer, og avkastningen måles løpende mot relevante referanseindekser.

Per 31. desember 2025 viser de syntetiske fondene følgende nøkkeltall:

Fond	Netto avkastning 2025	TVPI	DPI	Totalt investert
Direkte 2013	9,9 %	1,43	0,73	1 375,6
Direkte 2018	9,9 %	1,08	0,51	848,9
Matching 2020	-1,5 %	0,80	0,08	650,6
Fond i fond 2020	24,4 %	1,48	0,14	703,2
Fond i fond 2023	4,3 %	1,00	0,02	48,7
Direkte 2024	-22,0 %	0,87	0,00	155,2

Fond-i-fond årgangene leverte gode resultater i 2025. Fondsinvesteringer har en annen kapitalstruktur enn direktemandatet, og Investinor arbeider aktivt med å sikre supplerende kapitalkilder for å opprettholde aktiviteten fremover.

¹⁰ Et syntetisk fond er ikke en egen juridisk enhet, men en intern portefølje gruppert etter tidspunkt for første nyinvestering (vintage) og mandat, som muliggjør sammenligning mot eksterne private fond.

Per 31.12.25 viser øvrig investeringsvirksomhet følgende nøkkeltall ¹¹ :

Fond	TVPI	DPI	Totalt investert
Såkornfond 2014	1,38	0,15	712,4
Presåkornfond 2014	1,79	0,27	290,0
Investinor Nord-Norge 2018	1,00	0,23	97,9
Investinor Nord-Norge 2026	Na	Na	0
Øvrig portefølje ¹²	Na	Na	68,9

I 2025 lukket Investinor fond Direkte 2008, og styret erkjenner at det eldste fondet har levert svak avkastning (TVPI på 0,55). Fondets investeringer skiller seg fra de senere årgangene, ved at det forelå enkelte investeringsbegrensninger i fondets opprinnelige mandat. For de etterfølgende fondene er utviklingen mer positiv, og styret forventer at den urealiserte verdiskapingen vil gi realisert avkastning over tid.

Utsikter

Investinor er organisert for å fylle en langsiktig rolle i det norske markedet for tidligfasekapital. Med et bredt mandat som dekker hele landet, alle faser og utvalgte næringer, ønsker selskapet å møte behovet for risikovillig kapital uavhengig av hvor mulighetene oppstår.

Investinor investerer i tidligfaseselskaper med høy iboende risiko, og resultatene vil naturlig variere over tid. Arbeidet med å utvikle selskapene og styrke økosystemet ligger fast.

En viktig del av oppdraget til Investinor er å bidra til at hele det norske miljøet for tidligfaseinvesteringer blir sterkere over tid. Dette er et arbeid som gir resultater. Internasjonale investorer bidrar med en stadig større andel av kapitalen som tilføres norske vekstbedrifter, og norske fondsforvaltere bygger seg sterkere over tid. Et mer velfungerende marked betyr at flere bedrifter får den kapitalen de trenger, og at privat kapital i større grad finner veien til norske tidligfaseselskaper på egen hånd.

Organisasjonen er liten, kostnadseffektiv og finansielt solid. Styret vurderer selskapet som godt posisjonert til å fortsette å fylle sitt mandat i årene som kommer.

Om virksomheten

Investinor er en del av statens virkemiddel for å bedre kapitaltilgangen i tidligfasemarkedet ved å investere i selskaper og fond på kommersielle vilkår sammen med private investorer. Selskapet bruker to komplementære verktøy for å kanalisere kapitalen til tidligfasemarkedet: fond primært i de tidligste fasene der risikoen er høyest, og direkte i selskaper i mer modne faser, der kapitalbehovet er størst. Slik kan Investinor støtte bedrifter i alle faser, fra idé til internasjonal skalering.

Hensikten er å korrigere for markedssvikt som begrenser kapitaltilgangen for lovende bedrifter i tidlig fase. Gjennom fonds- og direkteinvesteringer bidrar Investinor til at verdiskapende prosjekter blir realisert, privat kapital utløses og det norske tidligfaseøkosystemet styrkes, i tråd med selskapets mandater.

Et grunnleggende prinsipp er at private investorer skal lede an. Investinor investerer alltid sammen med private aksjonærer og kan aldri eie mer enn 49 prosent av et selskap eller fond. Det betyr at privat og offentlig kapital deler både opp- og nedside i investeringene.

¹¹ Regnskapene avlegges etter norsk god regnskapsskikk, og netto avkastning for året måles derfor ikke.

¹² Øvrig portefølje består av selskap overtatt fra forvaltere i såkornfondordningen fra 2006.

Investinors investeringsvirksomhet består av en konsolidert del og øvrig investeringsvirksomhet forvaltet på vegne av staten. Den konsoliderte virksomheten er fordelt på to mandater: aktive direkteinvesteringer samt fonds- og matchinginvesteringer. Øvrig investeringsvirksomhet består av forvaltning av såkornfond- og pre-såkornordningen, Investinor Nord-Norge, Investinor Nord-Norge II og Forsvarsdepartementets deltakelse i NATO innovasjonsfond. Investinor AS er morselskap for den samlede forvaltningen.

Morselskapet fungerer som forvaltningsselskap i konsernet og belaster mandatene med markedsbasert vederlag for forvaltningstjenestene. For forvaltningen av pre-såkorn- og såkornfondordningen samt deltakelsen i NATO innovasjonsfond får Investinor AS årlig bevilget kostnadsdekning gjennom statsbudsjettet.

Investinors hovedkontor ligger i Trondheim.

Mål og strategi

Investinor hadde i 2025 to hovedmål: skape høyest mulig avkastning innenfor bærekraftige rammer og styrke økosystemet for tidligfaseinvesteringer. Investinors investeringsstrategi er forankret i fire megatrender som definerer morgendagens utfordringer og muligheter: grønn og effektiv ressursutnyttelse, digitalisering og disrupsjon, forbedret helse og livsstil, samt urbane økosystemer. Disse trendene peker ut retningen – men Investinor er sektoragnostisk og investerer også i norske selskaper og fond utenfor disse områdene, så lenge Norge har internasjonale konkurransefortrinn og Investinor har relevant kompetanse.

Salg av selskaper er et strategisk fokusområde for Investinors styre. Når selskaper selges, frigjøres kapital til nye investeringer. Slike ringvirkninger er kjernen i et sunt økosystem og støtter mandatet vårt om å bidra til et sterkt økosystem. Investinor arbeider målrettet for å trekke utenlandsk kompetent kapital til norske selskaper og for å mobilisere nye investeringsgrupperinger. Selskapet samarbeider med Innovasjon Norge, Forskningsrådet, Siva og andre aktører i det næringsrettede virkemiddelapparatet for å forenkle og forbedre ordningene for bedrifter i tidligfase.

Investinor arrangerer Venturekonferansen, Lederforum og Partnerdagen. Dette er møteplasser for gründere, investorer og fondsforvaltere fra Norge og utlandet. Konferansene bidrar til kompetansedeling mellom aktører i økosystemet, kobler norske selskaper og forvaltere med internasjonale investorer og samler markedet på tvers av faser og geografi. Investinor jobber også systematisk med å bygge internasjonale nettverk. Et eksempel på dette er jevnlig «VC Talks», der ledende internasjonale venturekapitalfond deler innsikt om temaer som er relevante for norske porteføljeselskaper og forvaltere. I tillegg har vi utstrakt samarbeid med søsterorganisasjoner i Norden og Europa som bidrar til erfaringsutveksling og å styrke miljøet og samarbeidet.

Nøkkeltall for året

- Driftsinntekter utgjorde 398,2 (-420,2) millioner kroner. Av dette utgjorde 37,1 (-230,2) millioner kroner kursendring på børsnoterte aksjer.
- Driftsresultatet utgjorde 296,1 (-510,1) millioner kroner.
- Investinors porteføljeselskaper og fond er tilført totalt 4 465,9 (5 504,9) millioner kroner i ny og kommittert kapital, hvorav 411,7 (516,5) millioner kroner fra Investinor.
- Innenfor kommersielle mandater er det gjennomført nyinvesteringer i 12 (5) selskap og oppfølgingsinvesteringer i totalt 102 (51) selskap, hvor selskapene og fondene er tilført totalt 4 305,4 (4 016,7) millioner kroner. Herunder er 360 (396,1) millioner kroner fra Investinor.
- Innenfor øvrig investeringsvirksomhet er det gjennomført 0 (0) nyinvesteringer og oppfølgingsinvesteringer i 9 (13) selskaper og fond. Selskapene og fondene ble totalt tilført 160,6 (1 488,2) millioner kroner. Herunder er 44,8 (120,4) millioner kroner fra Investinor.
- Gjennom året har 44 (39) av 81 (99) selskaper og fond innenfor konsolidert investeringsporteføljen hatt en positiv verdiutvikling, mens 21 (42) selskaper og fond har hatt en negativ verdiutvikling.
- Gjennom året har 3 av 5 fond innenfor såkornfondordningen hatt en negativ verdiutvikling, mens 2 fond har hatt en positiv verdiutvikling.
- Investinor gjennomførte i 2025 16 (12) realisasjoner, helt eller delvis. Realiserte selskaper var innenfor mandat for aktive direkteinvesteringer og matcheinvesteringer. Brutto ga realisasjonene 863,9 (326,4) millioner kroner i ytterligere kapital til ny- og oppfølgingsinvesteringer.

Markedsforhold

Det norske venturekapitalmarkedet har siden 2022 vært i nedgang, både i investert kapital og antall investeringer. Markedet er nå tilbake på nivåene fra 2018–2019. Perioden 2020–2022 var preget av ekstraordinære kapitalstrømmer knyttet til pandemiltak og er ikke et representativt sammenligningspunkt for underliggende markedstrender.

Nedgangen berører alle faser, men er størst i ekspansjonsfasen. Antall investeringer avviker ikke vesentlig fra sammenlignbare nordiske markeder, men investert kapital er markant lavere. Dette indikerer at norske selskaper i ekspansjonsfasen i mindre grad klarer å hente kapital i de større kapitalrundene som driver vekst i stor skala.

Sverige, Finland og Danmark har sterkere markeder enn Norge, i absolutte tall og relativt til fastlands-BNP. Sverige dominerer med størst volum, drevet av store ekspansjonsrunder. Finland skiller seg ut med en markant oppgang i 2025 og ligger godt over EU-gjennomsnittet. Danmark er på linje med EU. Norge falt videre i 2025 og er klart svakest i Norden. Rapporteringsmetodikk varierer mellom land og datakilder, og tallene bør leses som indikasjoner, ikke presise mål.

Tilgangen på investeringsmuligheter er fortsatt god, og i 2025 registrerte Investinor et prosjekttilfang på 415 selskaper og 34 fond.

Investeringsporteføljen

Per 31. desember 2025 var fordelingen av Investinors investeringer i den konsoliderte virksomheten som presentert i tabellene under:

Mandat (tall i mNOK)	Tildelt kapital	Likviditet	Kostpris aksjer	Virkelig verdi investeringer	Ant. selskaper /fond
Aktive direkteinvesteringer	4 200	1 557	1 593	1 565	37
Fonds- og matche investeringer	1 863	660			
Fondsinvesteringer			721	1 060	33
Matcheinvesteringer			588	506	12
Totalt	6 063	2 217	2 902	3 132	82

Investeringsporteføljen er vurdert å ha en virkelig verdi på 3 131,7 millioner kroner.

Investeringene som er foretatt via øvrig investeringsvirksomhet, inngår ikke i konsernets balanse ettersom alle realiseringer tilbakebetales til staten i sin helhet. Med unntak av NATO innovasjonsfond, Investinor Nord-Norge (tidligere Koinvesteringsfondet for Nord-Norge) og Investinor Nord-Norge II er alle fond lukket, og det foretas ingen nye investeringer i fond eller selskaper (kun utbetaling av kommitterte beløp).

Mandat (tall i 1000 NOK)	Tildelt kapital	Likviditet	Kostpris	Virkelig verdi investeringer (NGAAP)	Antall selskaper /fond
Preså Kornfond (låneordning)	290	7	171	104	27
Så Kornfond (låneordning) ¹³	1 273	45	183	58	2
Så Kornfond (egenkapitalordning)	950	120	712	564	5
NATO innovasjonsfond	0	0	84	79	1
Investinor Nord-Norge	332	453	70	60	6
Totalt	2 845	625	1 220	864	41

For alle konsoliderte mandater er vurdering til virkelig verdi foretatt etter IPEV (The International Private Equity and Venture Capital Valuation) guidelines. Virkelig verdi for den øvrige investeringsvirksomheten er etter NGAAP-regler (norsk god regnskapsskikk), og oppskrivninger er derfor ikke tatt med for egenkapitalinvesteringer. Etter IPEV guidelines tilsvarer ikke-bokførte oppskrivninger cirka 637,8 millioner kroner per 31. desember 2025.

I løpet av 2025 har Investinor bidratt med totalt 367,0 millioner kroner til ny- og oppfølgingsinvesteringer innenfor den konsoliderte investeringsvirksomheten. Investeringene har utløst totalt 4,3 milliarder kroner i utbetalt kapital til 67 forskjellige selskaper og fond. For aktive direkteinvesteringer er det investert totalt 153,2 millioner kroner. Via fonds- og matchemandatet har Investinor investert 213,8 millioner kroner. Investinor har per 31. desember 2025 et kommittert, men ikke utbetalt beløp på 321,9 millioner kroner til fondsinvesteringene.

Konsolidert investeringsvirksomhet (tall i 1000 NOK)	Totalt	Fra Investinor	Andel
Aktive direkteinvesteringer	968 248	153 155	16 %
Fonds- og matcheinvesteringer			
Fondsinvesteringer	2 353 175	111 782	5 %
Matcheinvesteringer	983 934	102 027	10 %
Sum	4 305 357	366 965	9 %

¹³ Oppgitt kostpris på lån innenfor ordningen er inkl. påløpte renter, fratrasket innbetalte avdrag og trekk på tapsfond.

Videre er det investert totalt 44,8 millioner kroner i ny- og oppfølgingsinvesteringer fra preså Korn- og såkornordningene, inkludert Investinor Nord-Norge. Investeringene er gjennomført i 9 forskjellige selskaper og fond.

Øvrig investeringsvirksomhet (tall i 1000 NOK)	Totalt	Fra Investinor	Andel
Investinor Nord-Norge 2019	12 500	3 500	28 %
Øvrig portefølje	60 263	5 000	8 %
Såkornordningen 2014	87 794	36 250	41 %
Sum	160 557	44 750	28 %

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 per 31. desember 2025:

Forvalter	Fond	Durasjon (år)	Avkastning hittil i år	Markedsverdi
Storebrand	Storebrand Likviditet D (Skog)	0,3	5,08 %	128 274
Storebrand	Storebrand Likviditet D	0,3	5,01 %	825 001
Fondsforvaltning	Pluss Kort Likviditet B	0,1	1,43%	302 941
Storebrand	Storebrand Norsk Kreditt IG 20 C	3,0	5,92 %	106 504
Fondsforvaltning	Pluss Obligasjon	0,5	5,94 %	66 081
Danske Invest	DI Norsk Likv Inst A	0,2	5,01 %	103 888
Bankinnskudd				25 562
Sum aktive direkteinvesteringer				1 558 251
Storebrand	Storebrand Likviditet C	0,3	5,06 %	442 832
Fondsforvaltning	PLUSS Kort Likviditet B	0,1	5,13 %	75 092
Danske Invest	DI Norsk Lkv Inst A	0,2	5,04 %	87 511
Bankinnskudd				54 305
Sum fonds- og matcheinvesteringer				659 740
Bankinnskudd morselskap				49 222
Bankinnskudd Investinor Skog AS				648
Totalt			5,10%	2 267 861

0,1 milliarder kroner av forvaltningskapitalen håndteres av Nærings- og fiskeridepartementet og er derfor ikke en del av Investinors finansportefølje selv om disse midlene er tilgjengelige for investeringer

Redegjørelse for årsregnskapet

Investinor avlegger regnskapet i samsvar med IFRS, og ved verdsettelsen av investeringsporteføljen benyttes virkelig verdi per balansedato som verdsettelsesprinsipp. For unoterte investeringer, der ingen markedsverdi er observerbar, følger Investinor retningslinjer fra IPEV guidelines. Målsettingen med metoden er å anslå hva transaksjonskursen ville ha vært dersom et salg ble gjennomført på balansedato.

Øvrig investeringsvirksomhet inngår ikke i det konsoliderte regnskapet for konsernet.

Driftsinntekter

Driftsinntekter i morselskapet består hovedsakelig av forvaltningshonorarer fra datterselskaper og av eventuelle nedskrivninger i datterselskaper. Morselskapets driftsinntekter endte på 263 (-354,3) millioner kroner i 2025. Av dette utgjorde inntekter fra forvaltningshonorarer 80,1 (79,7) millioner kroner. Øvrige honorarer utgjorde 1,4 (1,4) millioner kroner. Øvrige driftsinntekter på 184,0 (-435,4) består av oppskrivning av aksjer i datterselskapene.

Konsernets driftsinntekter består hovedsakelig av avkastning fra kommersielle mandater. Avkastningen er i form av verdiendringer, gevinst/tap ved realiseringer samt renteinntekter fra ansvarlige og konvertible lån. Konsernets driftsinntekter endte på 398,2 (-420,2) millioner kroner, hvorav 209,7 (-25,2) millioner kroner fra mandat for fonds- og matcheinvesteringer og 176,9 (-406,6) millioner kroner fra aktive direkteinvesteringer. Det er også inntektsført 11,5 (11,6) millioner kroner til konsernet fra forvaltningsselskapet, hovedsakelig tilknyttet forvaltning av øvrig investeringsvirksomhet samt 3K6 Skoginvest.

Driftskostnader

Driftskostnadene for morselskapet endte på 91,2 (80,6) millioner kroner. Konsernets driftskostnader endte på 102,0 (89,9) millioner kroner. Økningen skyldes hovedsakelig økning i lønnskostnader. Konsernets kostnadsførte bonus er i 2025 12,0 (2,3) millioner kroner, inkludert avsetning til feriepenger og offentlige avgifter.

Netto finans

Den delen 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 finansinntekter i morselskapet ble 24,2 (3,9) millioner kroner. For konsernet ble netto avkastning på markedsbaserte finansielle omløpsmidler 95,4 (67,1) millioner kroner. Markedsbaserte finansielle omløpsmidler og bankinnskudd utgjorde 2 267,9 (1 640,1) millioner kroner per 31. desember 2025. Økningen i avkastningen skyldes hovedsakelig større finansportefølje sammenlignet med året før.

Totalresultat

Morselskapets totalresultat ble 195,9 (-431,3) millioner kroner. Konsernets totalresultat endte på 391,5 (-443,3) millioner kroner og skattekostnaden på 0,0 (0,0) millioner kroner.

Kontantstrøm

Operasjonell kontantstrøm i Investinor stammer fra kjøp og salg av eierandeler i investeringsporteføljen samt fra selve forvaltningen. For morselskapet ble kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter 9,1 (3,4) millioner kroner. Den operasjonelle kontantstrømmen for konsernet endte på 595,7 (-69,5) millioner kroner. Den positive kontantstrømmen skyldes at innbetalinger fra realisasjoner oversteg utbetalingene til porteføljeselskaper. I 2025 var innbetalinger fra porteføljeselskaper totalt 938,7 millioner kroner, mot 326,4 millioner kroner året før.

Kontantstrømmen fra investeringsaktiviteter er i morselskapet -35,3 (-562,3) millioner kroner. Kontantstrømmen er hovedsakelig tilknyttet kapitalforhøyelser i datterselskapet som forvalter fonds- og matchemandatet. I 2025 var kapitalforhøyelsene datterselskapene på i alt 35,5 millioner kroner.

Konsernets kontantstrøm fra investeringsaktiviteter er hovedsakelig tilknyttet finansporteføljen og endte på -751,7 (-548,6) millioner kroner. Beløpet gjenspeiler at konsernet i 2025 plasserte betydelig mer i rentebærende fond enn det som ble innløst, som følge av høyere innbetalinger fra realisasjoner og ny kapital fra kapitalforhøyelsene. Dette henger sammen med at innbetalinger fra porteføljeselskaper har vært høyere i 2025, og at tildelt kapital fra kapitalforhøyelsene har blitt plassert i rentebærende fond.

Morselskapets kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter endte på 31,1 (554,8) millioner kroner og består hovedsakelig av egenkapitalinnskudd fra eier i forbindelse med kapitalforhøyelsene.

Morselskapets kontantbeholdning var 49,2 (44,4) millioner kroner. Annen kortsiktig gjeld utgjorde på samme tid 20,8 (8,7) millioner kroner og består hovedsakelig årets bonusavsetning, feriepengeavsetning og påløpte kostnader

Risiko

Risikostyring er en integrert del av Investinors virksomhetsstyring og har som hovedmål å optimalisere forholdet mellom risiko og avkastning i et langsiktig perspektiv. Styret har vedtatt en policy for risikostyring og internkontroll for Investinor som inneholder overordnede prinsipper for hvordan risikostyring og internkontroll skal gjennomføres.

Investinor har identifisert fire hovedkategorier for risiko som selskapet er eksponert for:

- strategisk risiko
- operasjonell risiko
- finansiell risiko og
- etterlevelsesrisiko

Finansiell risikoeksponering er hovedsakelig tilknyttet markedsrisiko, selskapsspesifikk risiko i porteføljen, valutarisiko og kredittrisiko. Styrets vurdering er at eksponeringen er godt håndtert med nåværende tiltak.

Les mer om Investinors arbeid på [Investinors hjemmeside](#).

Fortsatt drift

Med bakgrunn i selskapets stilling og finansielle situasjon bekreftes det, i samsvar med regnskapsloven § 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 regnskapet utover de forhold som er nevnt i denne beretningen.

Forsikring

Investinor har etablert styreansvarsforsikring for styrets medlemmer, administrerende direktør og ansatte som sitter i styret i porteføljeselskaper og fond. Forsikringsdekningen er, i henhold til bransjestandard, tilpasset Investinors virksomhet.

Organisasjon og arbeidsmiljø

Investinor skal være en attraktiv arbeidsplass med kompetente medarbeidere og høy etisk standard. Det legges stor vekt på å skape et åpent, engasjerende og stimulerende arbeidsmiljø som gir ansatte mulighet til faglig og personlig utvikling.

Per 31. desember 2025 var det 34 ansatte i Investinor AS, sammenlignet med 32 ansatte i 2024.

Det har ikke vært alvorlige arbeidsuhell eller ulykker i løpet av året som har resultert i materielle skader eller personskader. Sykefraværet utgjorde 1,12 prosent av total arbeidstid i 2025, mot 4,63 prosent i 2024.

Både styret og ledelsen er bevisst tiltak for å fremme likestilling i virksomheten¹⁴. I forbindelse med ansettelser har Investinor siden oppstarten foretatt aktive søk etter kvinnelige kandidater, og praktisert at både beste mannlige og beste kvinnelige kandidat skal være med i finalerunden ved nyansettelser. Foruten likestilling mellom kjønn vektlegger Investinor mangfold i ansettelsesprosesser, og selskapet jobber for å skape et bredest mulig kandidatgrunnlag. Den totale kvinneandelen i Investinor er 35 (31) prosent, mens for investeringsdelen av selskapet ligger den på 29 (26) prosent. Fjorårets tall i parentes. Investinors ledergruppe besto ved utgangen av året av fem personer, hvorav to kvinner.

I 2025 hadde Investinor en netto tilvekst på to ansatte, fra 32 til 34 medarbeidere.

¹⁴ For å lese mer om vårt arbeid innenfor mangfold og likestilling, se vår [eksterne nettside](#).

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

Ansvarlig og bærekraftig investeringsvirksomhet

Investinors policy for ansvarlig og bærekraftig investeringspraksis ble vedtatt i 2016 og er siden revidert flere ganger. Policyen samt Investinors etiske retningslinjer er tilgjengelige på Investinors nettsider. Investinor er tilsluttet FNs prinsipper for ansvarlige investeringer (PRI).

ESG og bærekraft er integrert i Investinors virksomhet, både i investeringsbeslutninger og i egen drift. I investeringsvirksomheten er bærekraft integrert i alle ledd fra investeringsstrategien og beslutningsprosesser, gjennom aktiv eierskapsutøvelse og frem til exit. I egen drift har Investinor i 2025 arbeidet strukturert med å identifisere og følge opp de mest vesentlige bærekraftstemaene for organisasjonen.

For Investinors egen drift er god virksomhetsstyring (G) det mest vesentlige området. Dette omfatter håndtering av interessekonflikter og habilitet, etterlevelse av etiske retningslinjer, cybersikkerhet, samt tilstrebe mest mulig transparens i vår rapportering. Investinor har i 2025 også styrket arbeidet med ansvarlig innkjøp som et tverrgående styringsverktøy: siden innkjøp av varer og tjenester utgjør ca. 90 prosent av virksomhetens klimaavtrykk på driften, er innkjøpspolitikken det viktigste virkemiddelet Investinor har for å stille krav i verdikjeden – på tvers av klima, mangfold og etikk. Et konkret eksempel er at mangfoldskompetanse nå vektles eksplisitt som tildelingskriterium ved valg av rekrutteringsbyrå.

Mangfold, likestilling og inkludering er prioriterte områder for sosiale forhold, både internt i organisasjonen og i investeringsporteføljen. Kompetanseutvikling og et godt psykososialt arbeidsmiljø er også viktige tema for en liten, kunnskapsintensiv organisasjon.

Redegjørelse for aktsomhetsvurderinger i henhold til åpenhetsloven

Investinor vil innen 30. juni hvert år offentliggjøre og oppdatere selskapets redegjørelse for gjennomførte aktsomhetsvurderinger. Redegjørelsen vil være tilgjengelig på [Investinors hjemmeside](#).

Eierstyring og selskapsledelse

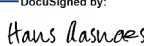
Styringen av Investinor bygger på regnskapsloven, aksjeloven og den norske anbefalingen for eierstyring og selskapsledelse. Les mer om redegjørelsen for eierstyring og selskapsledelse på [investinor.no](#).

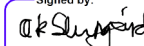
Forslag til resultatdisponering

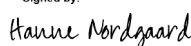
Annen egenkapital (NOK millioner)	195 920
Sum disponert	195 920

Trondheim 15. april 2026

Styret i Investinor AS

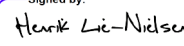
DocuSigned by:

Hans Asmøes
Styrets leder

Signed by:

Anne Kullfinniz Sten-Roger
Styrets nestleder

Signed by:

Hanne Nordgaard
Styremedlem

Signed by:

Bjørn Erik Reinseth
Styremedlem

Signed by:

Henrik Lie-Nilsen
Styremedlem

DocuSigned by:

Erik Wold
Styremedlem

DocuSigned by:

Sten-Roger Karlson
Administrerende direktør

For å lese mer
om vår arbeid
innenfor ansvarlig
og bærekraftig
virksomhet,
[se her.](#)

Oppstilling av totalresultatet

(TALL I 1000 NOK)		KONSERN		MOR	
Driftsinntekter og driftskostnader	Note	2025	2024	2025	2024
Gevinst på private equity investeringer	6	575 174	133 644	0	0
Tap på private equity investeringer	6	-188 544	-565 460	181 467	-435 410
Andre driftsinntekter	7	11 529	11 619	81 529	81 113
Driftsinntekter		398 159	-420 196	262 996	-354 297
Lønn- og sosiale kostnader	13	-74 862	-59 826	-69 548	-54 612
Avskrivning på varige driftsmidler	19	-1 636	-1 353	-1 626	-1 343
Avskrivning på rett-til-bruk eiendeler	15	-3 768	-3 792	-3 768	-3 792
Annen driftskostnad	12	-21 779	-24 896	-16 297	-20 862
Driftskostnader		-102 045	-89 868	-91 239	-80 608
Driftsresultat		296 113	-510 064	171 757	-434 905
Finansinntekter og finanskostnader					
Finansinntekter	18	101 326	68 512	26 678	5 281
Finanskostnader	18	-5 879	-1 408	-2 515	-1 408
Sum finansposter		95 447	67 104	24 163	3 873
Resultat før skatt		391 560	-442 960	195 920	-431 032
Skattekostnad	17	0	0	0	0
Årsresultat		391 560	-442 960	195 920	-431 032
Poster som ikke vil bli reklassifisert til resultat					
Aktuarielle gevinster og tap		-53	-413	-53	-413
Skatteeffekt		13	103	13	103
Sum andre inntekter og kostnader		-40	-310	-40	-310
Totalresultat for perioden		391 520	-443 270	195 880	-431 342

Oppstilling av finansiell stilling

(TALL I 1000 NOK)		KONSERN		MOR	
Langsiktige eiendeler	Note	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024
Utsatt skattefordel	17	0	0	0	0
Andre immaterielle eiendeler	19	3 453	4 208	3 453	4 208
Immaterielle eiendeler		3 453	4 208	3 453	4 208
Driftsløsøre, inventar, kontormask. o.l.	19	2 913	3 435	2 883	3 396
Varige driftsmidler		2 913	3 435	2 883	3 396
Investering i aksjer og andeler	3, 4, 5, 6	3 003 622	3 228 277	0	0
Investering i datterselskaper	21	0	0	5 019 439	4 802 473
Konvertible og ansvarlige lån	3, 4, 5, 6	128 126	91 303	0	0
Andre finansielle anleggsmidler	4, 5	6 603	6 172	6 503	6 072
Rett-til-bruk eiendeler	15	21 566	25 332	21 566	25 332
Langsiktige finansielle eiendeler		3 159 917	3 351 083	5 047 509	4 833 876
Sum langsiktige eiendeler		3 166 283	3 358 727	5 053 845	4 841 480

Kortsiktige eiendeler

Fordringer	9	12 330	7 781	30 893	7 790
Markedsbaserte oblig. og sertifikater	4, 5, 8	2 138 124	1 385 438	967	0
Bankinnskudd og kontanter	5, 10	129 737	254 624	49 222	44 418
Kortsiktige eiendeler		2 280 191	1 647 842	81 082	52 208

Sum eiendeler		5 446 473	5 006 569	5 134 927	4 893 688
----------------------	--	------------------	------------------	------------------	------------------

Egenkapital

Aksjekapital	11	2 981 300	2 981 300	2 981 300	2 981 300
Overkurs		2 140 849	2 140 849	2 140 849	2 140 849
Ikke registrert kapitalforhøyelse					
Innskutt egenkapital		5 122 149	5 122 149	5 122 149	5 122 149

Fond for urealiserte gevinster		857 045	708 119	0	0
Annen egenkapital		-600 118	-878 198	-50 618	-281 984
Opptjent egenkapital		256 928	-170 079	-50 618	-281 984

Sum egenkapital		5 379 077	4 952 070	5 071 531	4 840 165
------------------------	--	------------------	------------------	------------------	------------------

Gjeld

Pensjonsforpliktelse	14	10 263	9 883	10 263	9 883
Andre avsetninger for forpliktelser		200	200	200	200
Langsiktige leieforpliktelser	15	19 444	22 753	19 444	22 753
Avsetning for forpliktelser		29 906	32 836	29 906	32 836

Leverandørgjeld		3 923	2 521	2 027	2 163
Betalbar skatt	17	0	0	0	0
Skyldige offentlige avgifter		6 356	5 938	6 114	5 344
Kortsiktige leieforpliktelser	15	4 531	4 433	4 531	4 433
Annen kortsiktig gjeld	16	22 681	8 771	20 818	8 747
Kortsiktig gjeld		37 491	21 664	33 490	20 688

Sum gjeld		67 397	54 499	63 396	53 524
------------------	--	---------------	---------------	---------------	---------------

Sum egenkapital og gjeld		5 446 473	5 006 569	5 134 927	4 893 688
---------------------------------	--	------------------	------------------	------------------	------------------

Oppstilling av kontantstrømmer

KONSERN (TALL I 1000 NOK)	NOTE	2025	2024
Resultat før skatt		391 520	-442 960
Effekt av føring over utvidet resultat		-40	-310
Ordinære avskrivninger	19	5 404	5 145
Realisert tap/gevinst aksjer og konvertible lån		-109 011	341 400
Netto verdiendring finansielle eiendeler		-277 619	90 416
Periodens betalt skatt		0	0
Innbetalinger i forbindelse med investeringer		937 457	326 409
Utbetalinger i forbindelse med investeringer		-329 025	-295 416
Endring i utlån		-37 940	-83 100
Innbetalinger utlån		0	0
Endring i debitorer		-4 549	-487
Endring i kreditorer		1 401	-1 056
Endring i andre tidsavgrensningsposter		18 121	-9 572
Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter		595 721	-69 532
Investeringer i varige driftsmidler (brutto)	19	-1 090	-1 944
Utbetalt til kapitalforvaltning		-862 000	-680 000
Innbetaling fra kapitalforvaltning		198 248	185 000
Netto utbetaling til kapitalforvaltning		-86 832	-51 606
Annen finansiell plassering		0	0
Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter		-751 674	-548 550
Utbetalinger ifm langsiktige leieforpliktelser		-4 433	-4 325
Innbetaling av egenkapital	11	35 500	559 100
Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter		31 067	554 775
Netto endring i kontanter		-124 887	-63 307
Beholdning av kontanter pr. 01.01	10	254 624	317 931
Netto endring i kontanter	10	-124 887	-63 307
Beholdning av kontanter pr. 31.12		129 737	254 624
Bundne bankinnskudd	10	3 253	3 245

MOR (TALL I 1000 NOK)	NOTE	2025	2024
Resultat før skatt		195 920	-431 032
Effekt av føring over utvidet resultat		-40	-310
Ordinære avskrivninger	19	5 394	5 135
Netto verdiendring finansielle eiendeler		-181 467	435 410
Periodens betalt skatt		0	0
Endring i debitorer		-23 104	4 500
Endring i kreditorer		-136	692
Endring i andre tidsavgrensningsposter		12 483	-10 983
Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter		9 051	3 412
Investeringer i varige driftsmidler (brutto)	19	-1 090	-1 944
Investering i datterselskaper	21	-35 447	-561 757
Netto utbetaling til kapitalforvaltning		1 222	1 371
Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter		-35 315	-562 330
Utbetalinger ifm langsiktige leieforpliktelser		-4 433	-4 325
Innbetaling av egenkapital	11	35 500	559 100
Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter		31 067	554 775
Netto endring i kontanter		4 803	-4 143
Beholdning av kontanter pr. 01.01	10	44 418	48 561
Netto endring i kontanter	10	4 803	-4 143
Beholdning av kontanter pr. 31.12		49 221	44 418
Bundne bankinnskudd	10	3 137	2 916

Oppstilling av endring i egenkapitalen

KONSERN (TALL I 1000 NOK)	Aksjekapital	Overkurs	Ikke registrert kapitalforhøyelse	Fond for ureal. gev.	Annen egenkapital	Sum egenkapital
Egenkapital pr 01.01.2024	2 701 750	1 861 299	0	233 956	39 327	4 836 332
Resultat	0	0	0	474 163	-917 123	-442 960
Andre inntekter og kostnader	0	0	0	0	-413	-413
Emisjon	279 550	279 550	0	0		559 100
Korreksjon skatt fra tidligere år	0	0	0	0	11	11
Egenkapital pr 31.12.2024	2 981 300	2 140 849	0	708 119	-878 198	4 952 070

KONSERN (TALL I 1000 NOK)	Aksjekapital	Overkurs	Ikke registrert kapitalforhøyelse	Fond for ureal. gev.	Annen egenkapital	Sum egenkapital
Egenkapital pr 01.01.2025	2 981 300	2 140 849	0	708 119	-878 198	4 952 070
Resultat	0	0	0	148 926	242 634	391 560
Andre inntekter og kostnader	0	0	0	0	-53	-53
Emisjon	0	0	0	0	35 500	35 500
Korreksjon skatt fra tidligere år	0	0	0	0	0	0
Egenkapital pr 31.12.2025	2 981 300	2 140 849	0	857 045	-600 117	5 379 077

MOR (TALL I 1000 NOK)	Aksjekapital	Overkurs	Ikke registrert kapitalforhøyelse	Fond for ureal. gev.	Annen egenkapital	Sum egenkapital
Egenkapital pr 01.01.2024	2 701 750	1 861 299	0	0	149 449	4 712 499
Resultat	0	0	0	0	-431 032	-431 032
Andre inntekter og kostnader	0	0	0	0	-413	-413
Emisjon	279 550	279 550	0	0	0	559 100
Korreksjon skatt fra tidligere år	0	0	0	0	11	11
Egenkapital pr 31.12.2024	2 981 300	2 140 849	0	0	-281 984	4 840 165

MOR (TALL I 1000 NOK)	Aksjekapital	Overkurs	Ikke registrert kapitalforhøyelse	Fond for ureal. gev.	Annen egenkapital	Sum egenkapital
Egenkapital pr 01.01.2025	2 981 300	2 140 849	0	0	-281 984	4 840 165
Resultat	0	0	0	0	195 920	195 920
Andre inntekter og kostnader	0	0	0	0	-53	-53
Emisjon	0	0	0	0	35 500	35 500
Korreksjon skatt fra tidligere år	0	0	0	0	0	0
Egenkapital pr 31.12.2025	2 981 300	2 140 849	0	0	-50 617	5 071 531

Noter

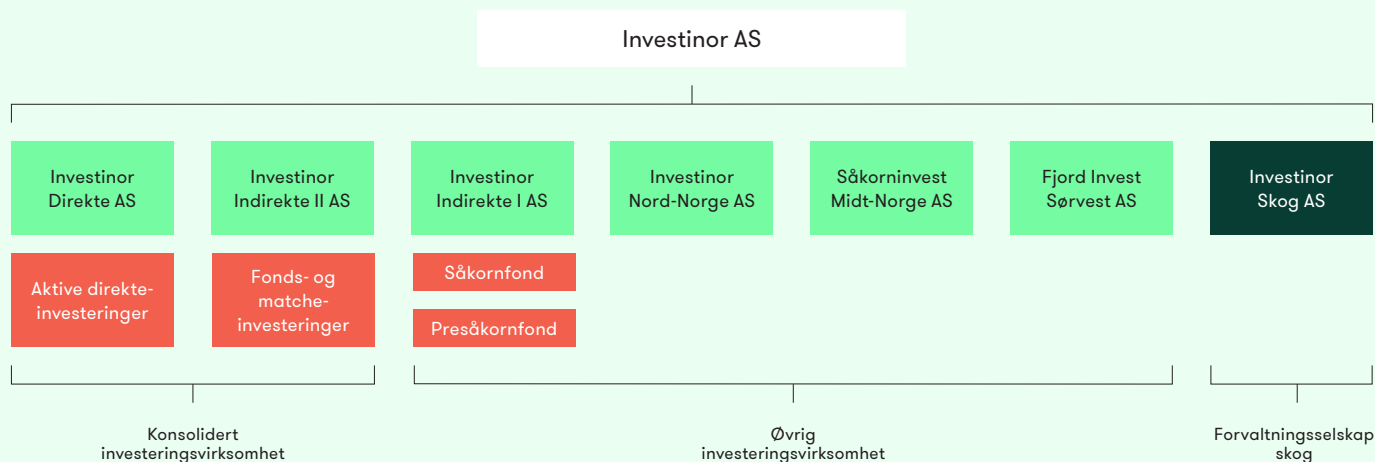
Note 1	Regnskapsprinsipper	53
Note 2	Finansiell risikostyring	61
Note 3	Regnskapestimater	63
Note 4	Finansielle instrumenter	65
Note 5	Finansielle instrumenter etter kategori	67
Note 6	Investeringer i selskaper og fond	69
Note 7	Andre driftsinntekter	78
Note 8	Markedsbaserte fond av obligasjoner og sertifikater	79
Note 9	Fordringer	80
Note 10	Kontanter og kontantekvivalenter	80
Note 11	Aksjekapital	81
Note 12	Andre driftskostnader	81
Note 13	Lønn og godtgjørelse mm.	82
Note 14	Pensjon	84
Note 15	Leieavtaler	86
Note 16	Annen kortsiktig gjeld	87
Note 17	Skatt	88
Note 18	Finansposter	91
Note 19	Varige driftsmidler	92
Note 20	Transaksjoner med nærstående parter	93
Note 21	Investering i datterselskaper	94
Note 22	Hendelser etter balansedagen	94

Regnskapsprinsipper

Informasjon om virksomheten

Investinor AS er et norskregistrert aksjeselskap med hovedkontor i Trondheim. Konsernregnskapet omfatter Investinor AS med datterselskaper (som i det videre refereres til som «konsernet»). Konsernets aktiviteter er organisert på følgende måte, hvor Investinor AS fungerer som forvaltningsselskap i konsernet:

Regnskapet for regnskapsåret 2025 er avlagt av selskapets styre og konstituert administrerende direktør.



1.1 Grunnlag for utarbeidelse

Mor- og konsernregnskapene er avlagt i samsvar med IFRS og fortolkninger fastsatt av International Accounting Standards Board, som er godkjent av EU, samt ytterligere opplysningskrav som følger av regnskapsloven.

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

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

Se også omtale i note 1.3, 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

Investinor AS er etter IFRS 10 definert som et investeringsforetak, og skal i utgangspunktet ikke konsolidere datterselskapene. Uavhengig av dette kravet skal et investeringsforetak, dersom det har et datterforetak som ikke selv er investeringsforetak, og som utfører investeringsrelaterte tjenester knyttet til foretakets investeringsvirksomhet, konsolidere dette datterforetaket i samsvar med IFRS 10. Datterselskapene under kommersiell og øvrig investeringsvirksomhet er uten ansatte og fungerer som holdingselskaper for morselskapets investeringsaktiviteter (investeringsforvaltning), og er derfor vurdert å tilfredsstille kravene til konsolidering. Investinor Skog AS er konsernets forvaltningsselskap for investeringer i Skog-sektoren, og ikke vurdert å være et investeringsforetak etter IFRS 10. Regnskapet skal derfor konsolideres slik som for øvrige datterselskap.

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 øvrig investeringsvirksomhet er organisert i fem 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, eller gjennom tildelt forvaltningskapital. Konsernet har dermed ingen økonomisk risiko tilknyttet forvaltningen av mandatene, 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. Se note 6 for informasjon om investeringsporteføljen i disse selskapene, samt note 21 for en oversikt over finansiell stilling i selskapene.

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 verdi 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 venture-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. Datterselskaper regnskapsføres til anskaffelseskost, jf. IAS 27 punkt 10 litra a).

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, fratrullet avsetning for forventet livstidstap.

1.8 Varige driftsmidler

Varige driftsmidler måles til anskaffelseskost, fratrullet akkumulerte av- og nedskrivninger. Når eienheter 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
- Programvare 5–10 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

Alle avtaler som identifiseres som en leieavtale balanseføres etter IFRS 16, 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 leiekomponentene inkludert. For nærmere informasjon se note 15.

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)¹⁴
- Virkelig verdi med verdiendringer over andre inntekter og kostnader (FVOCI)¹⁵
- 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

¹⁴ FVP&L (fair value through profit or loss)

¹⁵ FVOCI (fair value through other comprehensive income)

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 (livstidstap) i samsvar med IFRS 9, da disse fordringene ikke har en vesentlig finansieringskomponent.

Innregning og fraregning av finansielle eiendeler og forpliktelser

Finansielle eiendeler og forpliktelser innregnes på handledagen, det vil si tidspunktet selskapet blir part i instrumentenes 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 markedsverdi er observerbar, bestemmes virkelig verdi på grunnlag av nylig gjennomførte tredjepartstransaksjoner, eller med referanse til markedsverdi på sammenliknbare instrumenter eller på grunnlag av nåverdi-beregning 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 Ansatteytelser

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

Investinors gjeldende bonusordning ble vedtatt av styret i 2025, og gjelder for samtlige ansatte. Bonusordningen er basert på Investinors måloppnåelse, og består av en kollektiv del, og en individuell del. Maksimal oppnåelig variabel lønn utgjør inntil 25 % av fastlønn for ledende ansatte, inntil 50 % av

fastlønn for øvrige ansatte i administrasjonen og inntil 100 % av fastlønn for ansatte i investerings-
teamet. Ytterligere informasjon om ordningene finnes på våre nettsider, investinor.no.

Alle lønnskostnader bokføres i opptjeningsåret.

1.16 Inntektsskatt

Skattekostnad består av betalbar skatt på alminnelig inntekt og endring i utsatt skatt. Gjeldende skattesats for 2025 er for morselskapet og Investinor Skog AS 25 %, mens den for øvrige selskap i konsernet er 22 %. 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 17 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.

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 sourcing og screening, forhandlinger og selskapsgjennomgang, etteranalyse og deretter beslutning. Styret i Investinor AS (morselskapet) fatter den endelige investeringsbeslutningen for ny- og oppfølgingsinvesteringer dersom investering er over en gitt beløpsgrense. For investeringer under beløpsgrensene er administrerende direktør tildelt investeringsfullmakt av styret. Hvis fullmaktshaver beslutter investeringer, skal det orienteres om i kvartalsrapporter og inngå i den løpende orienteringen til styret i styremøtene.

For gjennomførte investeringer innenfor mandat for aktive direkteinvesteringer 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 pengemarkedet i henhold til rammebetingelser for likviditetsforvaltning gitt av styret. Formålet med forvaltningen er å sikre best mulig risikojustert avkastning, med sterke føringer på god likviditet og lav rente- og kredittrisiko.

Investinor er eksponert mot flere typer risikoer gjennom sine selskapsinvesteringer og gjennom midler som er investert i renteinstrumenter i det norske verdipapirmarkedet, herunder markedsrisiko, selskapsespesifikk risiko, valutarisiko og kredittrisiko. Investinor har ikke rentebærende gjeld pr. 31.12.2025.

Om porteføljestyring

Investinor konsernets investeringer organiseres i syntetiske fond med en definert kapitalbase og tydelig investeringsstrategi, basert på både mandat og år for førstegangsinvestering («vintage»). Målet er bedre styring av kapital, tydeligere prioriteringer og økt disiplin i oppfølging av selskaper. Fondstiltakene gir bedre oversikt over porteføljen, forenkler rapportering og støtter diskusjoner på tvers av investeringsteamene. Erfaringene så langt viser at kapitalen i større grad styres mot selskaper med høyest verdiskapingspotensial. Samtidig skaper strukturen et mer samlet eierskap til resultatene og gir ledelsen bedre grunnlag for beslutninger om kapitalallokering og selskapsavhendinger. Strukturen muliggjør også sammenligninger på tvers av interne og eksterne fond.

Markedsrisiko

Investinor er utsatt for markedsrisiko ved at det kan oppstå tap på selskapets investeringer i selskaper og fond som en konsekvens av markedssvingninger. Investinor har utarbeidet investerings- og porteføljestrategier som skal sikre at konsernets portefølje er diversifisert både med hensyn til fase, sektor og størrelse på investeringene. I tillegg har Investinor utviklet verktøy som gir god innsikt i egen portefølje, herunder økt innsikt i utviklingen i enkeltelskaper og porteføljesammensetningen. Dette har styrket Investinors forutsetninger til å utøve god kapitaldisiplin samt diversifisering og risikostyring av porteføljen.

Renterisikoen på kapital som er plassert i rentebærende verdipapirfond styres gjennom rammer for varighet/durasjon i den samlede porteføljen. Durasjon for porteføljen skal ikke være høyere enn 1,5 år. Pr. 31.12.25 utgjør faktisk durasjon i porteføljen, vektet etter markedsverdier, <1 år.

Selskapsspesifikk risiko

Som følge av at Investinor investerer i tidlig fase, hvor selskapene ofte hverken har bevist sin forretningsmodell eller etablert en positiv inntjening, er investeringsporteføljen utsatt for en betydelig selskapsspesifikk risiko. Mandatenes krav til privat deltakelse (> 50 prosent) ved emisjoner og i eierskap er et viktig tiltak for å redusere denne risikoen. I tillegg har Investinor etablert en egen investeringsmetodikk som kan bidra til at riktige investeringsmuligheter blir valgt, god verdiutvikling skjer i eierperioden, og at realisasjoner blir gjort med god avkastning.

Valutarisiko

Investinor er eksponert mot valutarisiko i de aksjene som er denominert i utenlandsk valuta, samt de fondskommiteringene som er tegnet i utenlandsk valuta. Per 31. desember 2025 omfatter dette fire selskapsinvesteringer og sju fondsinvesteringer. Ved eventuelle innbetalinger i utenlandsk valuta vil valutasikring vurderes. Basert på begrenset eksponering for valutarisiko, anses det ikke nødvendig med valutasikring.

Kredittrisiko

Kredittrisiko 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 norske kroner, og som har papirer utstedt eller garantert av banker, forsikringsselskaper og kommuner eller fylkeskommuner. Investinor er også eksponert for kredittrisiko gjennom lån gitt til porteføljeselskaper. Lån blir i mindre grad brukt som investeringsinstrument, samtidig som at de gis med korte løpetider. Investinor har begrenset kredittrisiko på renteplassering og lån gitt til porteføljeselskaper, og sikring av kredittrisiko anses ikke nødvendig.

Regnskapestimater

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 (TALL I 1000 NOK)

2025			
Regnskapspost	Note	Forutsetninger	Bokført verdi
Selskapsinvesteringer	4	Estimat på virkelig verdi	3 131 748

2024			
Regnskapspost	Note	Forutsetninger	Bokført verdi
Selskapsinvesteringer	4	Estimat på virkelig verdi	3 319 580

MORSELSKAPET (TALL I 1000 NOK)

2025			
Regnskapspost	Note	Forutsetninger	Bokført verdi
Selskapsinvesteringer	4	Estimat på virkelig verdi	0

2024			
Regnskapspost	Note	Forutsetninger	Bokført verdi
Selskapsinvesteringer	4	Estimat på virkelig verdi	0

Virkelig verdi på selskapsinvesteringer

Investinor bruker børskurs på balansetidspunktet som verdi på alle børsnoterte porteføljeselskaper, mens rapportert NAV fra forvalter brukes på alle fondsinvesteringer.

For finansielle instrumenter som ikke prises i et aktivt marked vil det derimot herske usikkerhet ved verdsettelsen. Investinor har siden oppstart anvendt IPEV Valuation Guidelines for sin verdsettelse av finansielle instrumenter i unoterte selskaper. Retningslinjene er basert på det overordnede prinsipp om «fair value» (virkelig verdi), og dermed konsistent med IFRS.

«Fair value» er definert som «den prisen som gjør at en velordnet transaksjon mellom markedsaktører på armlengdes avstand vil kunne finne sted», og retningslinjene angir en beste praksis for komme frem til en slik verdi. Overordnet angir retningslinjene at man skal velge en verdsettelsesmetode som vurderes best egnet til å utlede en «fair value» på selskapet. Denne selskapsverdien (EV) skal så fratrekkes netto rentebærende gjeld, for å komme frem til egenkapitalverdien i selskapet (EQV), som er den delen av selskapsverdien som tilfaller eierne. Hvis det er flere aksjeklasser med ulike fortrinn til egenkapitalverdien, så fordeles egenkapitalverdien på de ulike aksjeklassene.

«IPEV Valuation Guidelines» lister konkret opp ulike verdsettelsesmetoder, med en anbefaling om at metoder som i stor grad bruker markedsbaserte verdier skal prefereres foran metoder som i større grad baserer seg på subjektive vurderinger. Videre anbefales at det skal gjøres et valg av én metode som vurderes å være den mest egnede for det aktuelle selskap, og ikke bruke et snitt eller en range fra flere metoder. Når en metode er valgt, så skal man holde på denne til den ikke lenger vurderes å være mest egnet. Man bør ikke hoppe fra metode til metode.

Retningslinjene rangerer metoden «Pris på siste transaksjon» over andre metoder, hvis transaksjonen oppfyller kravene til å være verdisettende. For finansielle instrumenter i selskaper hvor det nylig har skjedd en transaksjon på armlengdes avstand i det aktuelle verdipapiret, brukes derfor transaksjonsprisen som grunnlag for verdien av selskapet. Hva som kvalifiserer til om en transaksjon har funnet sted «nylig» er ikke entydig definert i Valuation Guidelines, men vil være avhengig av graden av endringer siden transaksjonen. Både selskapsspesifikke endringer og markedsbaserte endringer.

Dersom det ikke nylig har forekommet en transaksjon på armlengdes avstand, eller denne ikke lenger vurderes å være verdisettende i dagens marked, utledes selskapets verdi gjennom en relativ verdsettelse av sammenlignbare noterte selskaper, justert for individuelle egenskaper som størrelses- og utvalgsforskjeller mellom de sammenlignbare selskapene.

Dersom det heller ikke er relevante sammenlignbare selskaper for å gjøre en relativ verdsettelse, brukes verdsettelsesmetoder som neddiskonterer det aktuelle selskaps prognostiserte kontantstrøm (DCF). IPEV Valuation Guidelines maner dog til forsiktighet med bruk av DCF, da metoden utelukkende er subjektiv og ikke inneholder noen form for markedstesting. Den bør derfor kun brukes hvis andre metoder ikke er egnet.

Investinor har ikke etablert en kapasitet som gjør at det kan foretas en full verdivurdering av alle porteføljeselskap på hvert måletidspunkt (kvartal). For å sikre at man likevel opererer innenfor retningslinjene, er det derfor gjort følgende operasjonalisering for å fange opp hendelser som kan ha verdiendrende konsekvens:

- periodiske verdsettelse gjennomføres per 30. juni (H1) og 31. desember (H2). Kvartalsvis rapportering til NFD og styret (Q1 og Q3) vil kun omfatte transaksjonsbaserte eller andre ekstraordinære verdsettelse.
- selskapsspesifikke hendelser som kan påvirke verdien av et selskap vurderes hvert fondsmøte med en «trafikklysbasert» metodikk. Gult lys utløser en vurdering av om ny verdsettelse bør gjøres, mens rødt lys utløser utarbeidelse av ny verdsettelse i det kvartalet møtet avholdes.
- markeds- og sektorspesifikke hendelser som kan påvirke verdien av et selskap fanges opp ved at det er etablert en maks levetid på en verdsettelse. For transaksjonsbaserte verdsettelse er maks levetid 24 måneder, forutsatt ingen vesentlige endringer i selskapet eller dets omgivelser som tilsier at verdien ved forrige emisjon ikke lenger er gjeldende. For øvrige verdsettelsesmetoder (multipler, DCF o.l.) er maks levetid ett år. Maks levetid på 6 måneder for større investeringer (over 75,0 mill kr i markedsverdi).
- ved årsslutt utarbeides en kort skriftlig redegjørelse for hvert selskap hvor verdsettelsen er eldre enn 12 måneder. Redegjørelsen dokumenterer at forutsetningene ved siste verdsettelse fortsatt er gjeldende, eventuelle endringer som er vurdert, samt konklusjon om fortsatt uendret verdi.

I 2025 ble 71 prosent av verdsettelsene på direkteinvesteringer gjennomført basert på transaksjoner, mens multiplbasert verdsettelse utgjorde 15 prosent og DCF 15 prosent. De øvrige verdsettelsene var tilknyttet påløpte renter, konkurs, valutajusteringer og lignende. 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 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 31.12.2025 og frem til styrets behandling av regnskapet 10. april 2026.

Endringer i selskapsinvesteringer:

KONSERN (i 1000 NOK)

Utvikling i virkelig verdi på aksjeportefølje	2025	2024
Inngående virkelig verdi pr 1.1.	3 228 277	3 595 853
Kjøp av aksjer og andeler	339 745	418 170
Salg av aksjer og andeler	- 1 051 738	-612 617
Gevinst ved endringer i virkelig verdi	1 083 119	858 246
Tap ved endringer i virkelig verdi	- 595 781	-1 031 376
Utgående virkelig verdi pr 31.12.	3 003 622	3 228 277

Utvikling i virkelig verdi på konvertible/ansvarlige lån	2025	2024
Inngående virkelig verdi pr 1.1.	91 303	104 249
Utbetaling av nye lån	37 303	88 572
Innfrielse av lån	-32 442	-90 169
Gevinst og tap ved endringer i virkelig verdi	29 889	-6 842
Endring i påløpne renter	2 073	-4 508
Utgående virkelig verdi pr 31.12.	128 126	91 303

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 17 for en nærmere beskrivelse av selskapets vurdering knyttet til størrelsen på balanseført utsatt skattefordel.

Note 4

Finansielle instrumenter

De ulike nivåene vedrørende finansielle instrumenter er definert som følger:

Nivå 1

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

Nivå 2

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

Nivå 3

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

Eiendeler målt til virkelig verdi:

2025

KONSERN (I 1000 NOK)

Eiendeler	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Sum
Finansielle eiendeler til virkelig verdi over resultatet				
Investering fond/selskaper	194 591		2 809 031	3 003 622
Konvertible og ansvarlige lån			128 126	128 126
Andre finansielle anleggsmidler		6 603		6 603
Andre finansielle eiendeler				
Markedsbaserte fond av obl. og sert.	2 137 158			2 137 158
Sum	2 331 749	6 603	2 937 157	5 275 509

MORSELSKAP (I 1000 NOK)

Eiendeler	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Sum
Finansielle eiendeler til virkelig verdi over resultatet				
Andre finansielle anleggsmidler		6 503		6 503
Sum		6 503		6 503

2024

KONSERN (I 1000 NOK)

Eiendeler	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Sum
Finansielle eiendeler til virkelig verdi over resultatet				
Investering selskaper	262 776		2 965 501	3 228 277
Konvertible og ansvarlige lån			91 303	91 303
Andre finansielle anleggsmidler		6 172		6 172
Andre finansielle eiendeler				
Markedsbaserte fond av obl. og sert.	1 385 438			1 385 438
Sum	1 648 214	6 172	3 056 804	4 711 189

MORSELSKAP (I 1000 NOK)

Eiendeler	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Sum
Finansielle eiendeler til virkelig verdi over resultatet				
Andre finansielle anleggsmidler		6 072		6 072
Sum		6 072		6 072

Finansielle instrumenter etter kategori

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

2025

KONSERN (I 1000 NOK)	Amortisert kost	Virkelig verdi over resultat – øremerket	Virkelig verdi over resultat – i sam-svar med IFRS 9	Sum
Eiendeler				
Investering i aksjer og andeler			3 003 622	3 003 622
Konvertible og ansvarlige lån			128 126	128 126
Andre finansielle anleggsmidler			6 603	6 603
Kundefordringer	5 022			5 022
Andre fordringer	7 309			7 309
Markedsbaserte fond av obl. og sert.			2 138 124	2 138 124
Bankinnskudd, kontanter	129 737			129 737
Sum	142 068	0	5 281 106	5 418 542
Forpliktelser				
Leverandørgjeld	3 923			3 923
Skyldig offentlige avgifter	6 356			6 356
Annen kortsiktig gjeld	22 681			22 681
Sum	32 959			32 959

MORSELSKAP (I 1000 NOK)	Amortisert kost	Virkelig verdi over resultat – øremerket	Virkelig verdi over resultat – i sam-svar med IFRS 9	Sum
Eiendeler				
Andre finansielle anleggsmidler			6 503	6 503
Kundefordringer	2 668			2 668
Andre fordringer	1 932			1 932
Konsernmellomværende	26 293			26 293
Bankinnskudd, kontanter	49 222			49 222
Sum	80 115		6 503	86 618
Forpliktelser				
Leverandørgjeld	2 027			2 027
Skyldig offentlige avgifter	6 114			6 114
Annen kortsiktig gjeld	20 818			20 818
Sum	28 959			28 959

KONSERN (I 1000 NOK)	Amortisert kost	Virkelig verdi over resultat – øremerket	Virkelig verdi over resultat – i sam-svar med IFRS 9	Sum
Eiendeler				
Investering i aksjer og andeler			3 228 277	3 228 277
Konvertible og ansvarlige lån			91 303	91 303
Andre finansielle anleggsmidler			6 172	6 172
Kundefordringer	2 318			2 318
Andre fordringer	5 462			5 462
Markedsbaserte fond av obl. og sert.			1 385 438	1 385 438
Bankinnskudd, kontanter	254 624			254 624
Sum	262 404		4 711 190	4 973 595

Forpliktelser

Leverandørgjeld	2 521			2 521
Skyldig offentlige avgifter	5 938			5 938
Annen kortsiktig gjeld	8 771			8 771
Sum	17 230			17 230

MORSELSKAP (I 1000 NOK)	Amortisert kost	Virkelig verdi over resultat – øremerket	Virkelig verdi over resultat – i sam-svar med IFRS 9	Sum
Eiendeler				
Andre finansielle anleggsmidler			6 072	6 072
Kundefordringer	276			276
Andre fordringer	2 276			2 276
Konsernmellomværende	5 238			5 238
Bankinnskudd, kontanter	44 418			44 418
Sum	52 208		6 072	58 280

Forpliktelser

Leverandørgjeld	2 163			2 163
Skyldig offentlige avgifter	5 344			5 344
Annen kortsiktig gjeld	8 747			8 747
Sum	16 254			16 254

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

Investinor AS har under IFRS 9 ikke øremerket finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet. Selskapet har heller ikke øremerket egenkapitalinstrumenter til virkelig verdi over andre inntekter og kostnader.

Investeringer i selskaper og fond

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, med noe fleksibilitet mot ekspansjonsfasen i tilfeller som er forenelig med formålet. Investinor skal investere på kommersielt grunnlag, og på samme vilkår som private investorer.

Investinor eier etter snart 20 års operativ virksomhet en bred portefølje av selskaper og fond innenfor ulike bransjer, sektorer og faser. Som en evergreen-struktur uten definert investeringsperiode kan det være krevende å sammenligne avkastningen mot andre fond med kortere og mer avgrensede investeringsperioder. Administrasjonen har derfor de siste årene utviklet en metodikk for å synliggjøre den underliggende avkastningen i porteføljen. Porteføljen deles inn i ulike syntetiske årgangsfond, såkalte vintages, basert på når investeringene fant sted. Notene inneholder informasjon om porteføljen i de ulike mandatene, i tillegg til informasjon om porteføljen fordelt på syntetiske årgangsfond.

Fondsstatus ved årsslutt

Fond	Vintage	Antall selskaper/fond ¹⁶		Investert kapital (MNOK)	Verdiendring i 2025 (MNOK)	Avkastning i 2025 ¹⁷
		Totalt	Aktive	Totalt	Totalt	Totalt
Direkte 2008	2008	33	3	2 525,7	0,0	8,5
Direkte 2013	2013	31	14	1 375,6	0,6	97,0
Direkte 2018	2018	26	11	848,9	4,8	90,7
Direkte 2024	2024	8	8	155,2	0,0	1,1
Skog 2014	2014	5	1	341,7	0,0	0,0
Fond-i-fond 2020	2020	23	23 (598)	703,2	11,3	152,1
Fond-i-fond 2023	2023	10	10 (85)	48,7	6,8	3,8
Matching 2020	2020	17	12	650,6	3,5	32,7
Sum konsolidert		153	~683	6 649,6	27,0	385,9
Investinor Nord-Norge 2018	2018	9	6	97,9	0	
Investinor Nord-Norge 2026	2026	0	0	0	0	
Såkorfond 2006	2006	8	0 (11)	1 256,4	0	
Såkorfond 2014	2014	5	5 (56)	838,1	0	
Presåkorfond 2014	2014	30	27 (173)	290,0	0	
Sum øvrig inv		78	~240	2 566,9	0	

¹⁶ Antallet i parentes er antall underliggende porteføljeselskap i fondene

¹⁷ Avkastning oppgitt ved brutto ROI = driftsinntekter / bokført verdi av porteføljen ved inngangen til kvartalet. Øvrig investeringsvirksomhet er utelatt grunnet avvikende regnskapsspråk, og det inngår heller ikke i konsernregnskapet.

Konsernets investeringsportefølje per mandat

Tabellen under viser kostpris og virkelig verdi av konsernets samlede investeringsportefølje for kommersielle mandater.

2025

Mandat (tall i 1000 NOK)	Kostpris aksjer	Kostpris lån	Virkelig verdi investeringer	Antall sel-skaper/fond
Aktive direkteinvesteringer	1 524 251	68 429	1 565 423	37
Fondsinvesteringer	721 490		1 060 344	33
Matcheinvesteringer	542 398	46 074	505 979	12
Totalt	2 788 139	114 503	3 131 746	82

2024

Mandat (tall i 1000 NOK)	Kostpris aksjer	Kostpris lån	Virkelig verdi investeringer	Antall sel-skaper/fond
Aktive direkteinvesteringer	2 321 722	70 954	2 047 324	48
Fondsinvesteringer	631 554		819 541	27
Matcheinvesteringer	547 500	38 051	452 722	14
Totalt	3 500 778	109 005	3 319 587	89

Tabellen under viser kostpris og virkelig verdi av konsernets samlede investeringsportefølje for øvrig investeringsvirksomhet.

2025

Mandat (tall i 1000 NOK)	Kostpris aksjer	Kostpris lån	Virkelig verdi investeringer (NGAAP)	Virkelig verdi investeringer (IPEV)	Antall sel-skaper/fond
Preså Kornfond (låneordning)		171 438	103 547	443 226	27
Så Kornfond (låneordning)	75 945	106 632	57 744	57 744	2
Så Kornfond (egenkapitalordning)	712 383	0	563 701	861 814	5
NATO Innovasjonsfond	84 486	0	79 148	79 148	1
Investinor Nord-Norge	66 047	4 000	60 133	60 133	6
Totalt	938 861	282 070	864 273	1 502 065	41

2024

Mandat (tall i 1000 NOK)	Kostpris aksjer	Kostpris lån	Virkelig verdi investeringer (NGAAP)	Virkelig verdi investeringer (IPEV)	Antall sel-skaper/fond
Preså Kornfond (låneordning)		193 833	137 703	137 703	28
Så Kornfond (låneordning)	109 257	131 393	124 892	124 892	2
Så Kornfond (egenkapitalordning)	681 570		572 319	856 156	5
NATO Innovasjonsfond	84 486		68 048	68 048	1
Investinor Nord-Norge	76 547	4 000	73 682	73 682	7
Totalt	951 860	329 226	976 643	1 260 480	43

Andre finansielle eiendeler per 31.12.2025

Ved salg av porteføljeselskaper kan Investinor motta vederlag i form av aksjer. I enkelte tilfeller vil ikke disse aksjene kunne realiseres umiddelbart, og aksjene vil derfor behandles som et omløpsmiddel frem til de er realisert. Per 31.12.25 er verdien av aksjer mottatt som vederlag ved salg av porteføljeselskaper på totalt 0 millioner kroner. Tilsvarende beløp per 31.12.24 var på totalt 0 millioner kroner.

Konsernets portefølje i aktive direkteinvesteringer per 31.12.2025

Tabellen under viser konsernets investeringsportefølje i fond Direkte 08-24 og Skog 14 under mandatet for aktive direkteinvesteringer

Fond	Navn	Fase	Sektor	Eierandel
Skog 14	3K6 Skoginvest AS	Venture	Skog	45,0 %
Direkte 13	APIM Therapeutics AS	Venture	Helse	14,5 %
Direkte 13	Artic Well Invest AS	Såkkorn	Energi og Miljø	22,6 %
Direkte 24	Actithera Group AS	Venture	Helse	2,1 %
Direkte 24	Cryogenetics Holding AS	Venture	Marin og akvakultur	18,9 %
Direkte 18	Curida Holding AS	Vekst	Helse	15,0 %
Direkte 13	Cyviz AS	Vekst	Hardware	NOTERT
Direkte 18	Dele Health Tech AS	Venture	Helse	37,0 %
Direkte 18	Dignio AS	Venture	Helse	10,5 %
Direkte 13	Exact Therapeutics AS	Venture	Helse	NOTERT
Direkte 08	Havgul Clean Energy AS	Vekst	Energi og Miljø	26,0 %
Direkte 13	Heimdall Power AS	Venture	Software	19,8 %
Direkte 18	Ignite Procurement AS	Venture	Software	10,1 %
Direkte 13	Intelec AS	Såkkorn	Software	12,5 %
Direkte 24	Kongsberg Ferrotech AS	Venture	Energi og Miljø	3,9 %
Direkte 18	LayerOne AS	Såkkorn	Andre	18,3 %
Direkte 18	Ocean Space Acoustics AS	Såkkorn	Marin og akvakultur	15,6 %
Direkte 18	ONiO AS	Såkkorn	Software	0,4 %
Direkte 13	Northern Tech Holding AS	Venture	Software	30,6 %
Direkte 08	Numascale Holding AS	Venture	Hardware	25,1 %
Direkte 13	Planktonic AS	Venture	Marin og akvakultur	31,0 %
Direkte 13	Pluvia AS	Såkkorn	Helse	20,5 %
Direkte 18	Rayvn AS	Venture	Software	16,2 %
Direkte 18	Sensibel AS	Venture	Hardware	14,7 %
Direkte 13	Shoreline AS	Venture	Software	13,0 %
Direkte 24	Sonair AS	Såkkorn	Hardware	5,0 %
Direkte 24	SPV Optio Incentives AS	Venture	Software	24,3 %
Direkte 08	Stimline AS	Vekst	Energi og Miljø	18,8 %
Direkte 24	Strise AS	Venture	Software	0 %
Direkte 13	Tellu AS	Venture	Helse	26,4 %
Direkte 18	Timely AS	Venture	Software	15,7 %
Direkte 24	Tribune Therapeutics AB	Venture	Helse	3,5 %
Direkte 24	Two AS	Venture	Software	4,1 %
Direkte 13	Unacast Inc	Venture	Software	8,0 %
Direkte 13	Varjo Technologies Norway AS	Venture	Software	0 %
Direkte 13	Vilmer AS	Såkkorn	Helse	9,2 %
Direkte 18	Water Linked AS	Venture	Marin og akvakultur	25,6 %

Konsernets portefølje i fond per 31.12.2025

Tabellen under viser konsernets samlede investeringsportefølje i Fond-i-Fond 20 og Fond-fond 23 under mandat for fonds- og matcheinvesteringer (tall i 1000 NOK)

Fond	Navn	Sektor	Eierandel	Kommitert	Andel kapital inv. i Norge
Fond-i-fond 20	Alliance Venture Delta AB	Software	4,0 %	30 000	58 %
Fond-i-fond 20	Antler Europe Fund I AB	Andre	5,6 %	20 158	35 %
Fond-i-fond 20	Antler Nordic Fund II AB	Andre	2,1 %	17 764	28 %
Fond-i-fond 20	Arkwright X AS	Andre	100,0 %	30 000	100 %
Fond-i-fond 20	Founders Fund IV AS	Software	7,2 %	11 500	100 %
Fond-i-fond 20	Hadean Capital I AS	Helse	7,1 %	71 058	31 %
Fond-i-fond 20	Hadean Capital II AS	Helse	3,5 %	59 215	–
Fond-i-fond 20	IdekapiFund 2 AS	Software	10,9 %	100 000	100 %
Fond-i-fond 20	IdekapiFund Growth Horizon IS	Software	9,8 %	50 000	96 %
Fond-i-fond 20	Kongsberg Pre-Såkkornfond Fond I AS	Software	14,5 %	10 000	100 %
Fond-i-fond 20	Momentum II AS	Software	10,8 %	41 200	100 %
Fond-i-fond 20	Norselab Feeder Fund I AS	Software	14,5 %	125 000	88 %
Fond-i-fond 20	Sandwater Fund I AS	Andre	2,1 %	30 000	66 %
Fond-i-fond 20	Sarsia Fond III AS	Energi	6,8 %	25 000	65 %
Fond-i-fond 20	SINTEF Venture IVB AS	Hardware	25,0 %	20 000	100 %
Fond-i-fond 20	Skagerak Capital IV AS	Software	18,8 %	65 500	100 %
Fond-i-fond 20	Skyfall Ventures Fund I AS	Software	28,6 %	20 000	81 %
Fond-i-fond 20	Skyfall Ventures Fund II AS	Andre	8,0 %	20 000	92 %
Fond-i-fond 20	SNÖ Fund II L.P.	Software	9,1 %	50 000	45 %
Fond-i-fond 20	SNÖ True North AS	Software	34,0 %	34 000	86 %
Fond-i-fond 20	Sondo Fund I AS	Software	7,4 %	15 000	90 %
Fond-i-fond 20	Spring B Fund I LP	Andre	2,4 %	10 079	–
Fond-i-fond 20	Unconventional Ventures Fund I K/S	Andre	9,4 %	23 594	4 %
Fond-i-fond 23	Aleap Fund I AS	Helse	25,2 %	10 000	100 %
Fond-i-fond 23	Alliance Nordic III AB	Software	6,3 %	29 608	97 %
Fond-i-fond 23	Atomico Venture VI	Software	0,4 %	20 158	4 %
Fond-i-fond 23	Core Equity Fund I AS	Software	3,8 %	30 000	78 %
Fond-i-fond 23	Hadean Growth Fund I AS	Helse	10,0 %	5 000	30 %
Fond-i-fond 23	Momentum III AS	Software	7,4 %	30 000	100 %
Fond-i-fond 23	Sintef Venture VI AS	Software	1,9 %	10 000	98 %
Fond-i-fond 23	Skagerak Capital V AS	Software	7,8 %	30 000	–
Fond-i-fond 23	StartupLab Founders Fund V AS	Software	8,6 %	20 000	96 %
Fond-i-fond 23	Såkkorn 1 Midt AS	Software	4,2 %	10 000	100 %

Konsernets portefølje i matcheinvesteringer per 31.12.2025

Tabellen under viser konsernets samlede portefølje av matcheinvesteringer i fond Matching 20 under mandatet for fonds- og matcheinvesteringer

Fond	Navn	Fase	Sektor	Eierandel
Matching 20	Calluna Pharma Poolco AS	Venture	Helse	6,9 %
Matching 20	Cavai AS	Venture	Software	21,8 %
Matching 20	Cardiomech AS	Venture	Helse	5,0 %
Matching 20	Cimon Medical AS	Venture	Helse	21,9 %
Matching 20	Eyr Medical AS	Venture	Helse	26,6 %
Matching 20	Farmforce AS	Såkkorn	Software	23,0 %
Matching 20	Hemispherian AS	Presåkkorn	Helse	3,7 %
Matching 20	Joymo AS	Såkkorn	Software	24,7 %
Matching 20	Kezzler AS	Venture	Software	11,7 %
Matching 20	Pickatale AS	Venture	Software	6,4 %
Matching 20	TouchNetix AS	Venture	Hardware	4,4 %
Matching 20	ZTL Payment Solution AS	Venture	Software	6,0 %

Konsernets portefølje øvrig investeringsvirksomhet per 31.12.2025

Tabellene under viser konsernets samlede portefølje av investeringer innenfor mandatene såkkornfond, presåkkornfond og Investinor Nord-Norge (Koinvesteringsfondet for Nord-Norge) (tall i 1000 NOK)

Lånekapital til såkkornfond fordelt på forvaltere

Forvalter	Fond	Sektor	Kommittert	Kostpris ¹⁸
Converto	Midvest 1 AS	Multi	220 889	122 147
NorInnova Forvaltning	NorInnova Invest AS	IKT	271 600	175 000
Sum			492 489	297 147

Egenkapital til såkkornfond fordelt på forvaltere

Selskap	Kommune	Fase	Sektor	Eierandel	Kostpris
Alliance Venture Spring AS	Oslo	Såkkorn	IKT	41,6 %	212 500
ProVenture Seed II AS	Trondheim	Såkkorn	IKT/energi	40,2 %	184 065
Skagerak Maturo Seed AS	Kristiansand	Såkkorn	IKT	42,5 %	118 575
Sarsia Seed Fond II AS	Bergen	Såkkorn	Energi/helse	23,6 %	104 550
ProVenture Seed III AS	Trondheim	Såkkorn	IKT	30,3 %	92 693
Sum					712 383

Direkteinvesteringer via Investinor Indirekte I, Investinor Nord-Norge, Såkkorninvest Midt-Norge og Fjord Invest Sørvest

Selskap	Kommune	Fase	Sektor	Eierandel	Kostpris
Amicoat AS	Tromsø	Såkkorn	Helse	0,5 %	275
Pharma Holdings AS	Tromsø	Såkkorn	Helse	0,7 %	67
Pharmasum Therapeutics AS	Kvaløysletta	Såkkorn	Helse	0,4 %	56
Art Nor AS	Silsand	Såkkorn	Industri	17,9 %	1 000
Lyfstone AS	Tromsø	Såkkorn	Helse	0,8 %	109
Chip Nanoimaging AS	Tromsø	Såkkorn	Software	13,1 %	11 000

¹⁸ Oppgitt kostpris på lånekapital til såkkornfondene er ikke fratrullet tilbakebetalte avdrag eller fondenes trekk på tapsfond.

Heymat AS	Mo i Rana	Såkorn	Andre	18,4 %	10 000
Keenious AS	Tromsø	Såkorn	Software	13,4 %	7 998
Lifeness AS	Skibotn	Såkorn	Helse	7,1 %	18 999
Testnor AS	Tromsø	Såkorn	Andre	9,7 %	2 500
Vesterålen Havbruk AS	Bø	Såkorn	Marin	2,7 %	19 549
Cupp Computing AS	Oslo	Såkorn	Software	3,3 %	9 722
Numascale AS	Oslo	Venture	Hardware	0,9 %	16 829
3D Perception AS	Hvalstad	Såkorn	Software	20,1 %	10 700
Nordic Technology Group AS	Oslo	Ekspansjon	Andre	3,7 %	15 380
Beat Technology AS	Byrknesøy	Såkorn	Software	16,4 %	11 008
Pinovo AS	Bergen	Såkorn	Software	8,7 %	3 744
Sum					123 556

Lånekapital til presåkornforvaltere per 31.12.2025

Investeringer i presåkornfond per forvalter (tall i mill. NOK)

Forvalter	Antall aktive selskap	Totalt utestående til forvalter (fratrasket tilbakebetalinger)
6 am Accelerator AS (NTNU Accel AS)	16	13,8
Aleap AS	7	8,0
Angel Challenge AS	3	3,0
Arkwright Norway AS	7	6,8
CoFounder II AS	2	1,8
Industriinkubatoren Proventia AS	2	1,8
Inven2 AS	16	21,5
Innoventus Sør AS	1	1,4
Katapult Accelerator AS	2	2,3
Kjeller Innovasjon AS	7	7,3
Kobben AS	5	3,5
Kongsberg Innovasjon AS	4	4,5
Kunnskapsparken Bodø AS	1	0,5
New Normal Group / Assetto Capital	4	6,5
Norinnova AS	3	3,5
Northern Farmhouse Capital AS	6	5,0
Sagene Tech Ventures AS	11	12,5
Simula Innovation AS	12	8,5
Skyfall Ventures AS	5	7,0
StartupLab AS	4	4,8
Telemark Group AS	1	0,5
TheFactory AS	6	1,2
Tidligfasefondet AS	2	2,0
Tripod Capital Collective AS	3	2,7
Validé AS	15	16,2
VIS	17	15,3
Victrix AS	7	5,2
ÅKP AS	4	4,5
Sum	173	171,4

Fond	Totalt kommittert ¹⁹	Totalt utbetalt	Antall investeringer selskap/ fond (underliggende selskap)
NATO Innovasjonsfond	421 968	84 486	17 / 9 (111)

Resultatførte verdiendringer og realiserte gevinster og tap:

KONSERN (i 1000 NOK)	2025	2024
Gevinst ved realisasjoner	411 415	110 509
Verdiendring ved oppskrivning aksjer	90 590	375 303
Endring urealisert gev realiserte instrumenter	73 169	-366 372
Verdiendring lån	0	0
Utbytte fra porteføljeselskaper	0	14 204
Gevinst på private equity investeringer	575 174	133 644
Tap ved realisasjoner	-302 404	-452 379
Verdiendring ved nedskrivning aksjer	102 850	-227 167
Verdiendring lån	11 010	-7 437
Endring urealisert gev/tap realiserte instrumenter	0	121 524
Tap på private equity investeringer	-188 544	-565 460

Nyinvesteringer og oppfølgingsinvesteringer i løpet av året

Nyinvesteringer i 2025 (tall i mill. NOK)

Selskap/fond	Mandat ²⁰	Kvartal	Fase	Sektor	Totalt	Fra Investinor	Andel
Actithera Group AS	ADI	3. Kv	Venture	Helse			4,0 %
Aleap Fund I AS	FiF	3. Kv	Presålkorn	Helse	12,3	3,1	25,2 %
Alliance Nordic III AB	FiF	3. Kv	Sålkorn	Software	14,9	1,1	7,4 %
Hadean Growth Fund I AS	FiF	3. Kv	Eksp.	Helse	2,1	2,0	94,2 %
Kongsberg Ferrotech AS	ADI	2. Kv	Venture	Energi & miljø			16,7 %
Momentum III AS	FiF	1. Kv	Sålkorn	Software	15,0	1,1	7,4 %
Skagerak Capital V AS	FiF	3. Kv	Eksp.	Software	7,7	0,6	7,8 %
Sonair AS	ADI	3. Kv	Sålkorn	Hardware			17,9 %
SPV Optio Incentives AS	ADI	3. Kv	Venture	Software			24,3 %
Tribune Therapeutics AB	ADI	1. Kv	Venture	Helse			8,9 %
Two AS	ADI	1. Kv	Venture	Software			27,6 %
Sålkorn 1 Midt AS	FiF	2. Kv	Presålkorn	Software	5,8	3,2	54,6 %
Totalt					704,8	93,7	13,3 %

¹⁹ Kommittert beløp er gjennomført i EUR, men er her oppgitt i NOK, med kurs på balansetidspunktet.

²⁰ Mandatforkortelsene står for aktive direkteinvesteringer (ADI), fond-i-fond (FiF), matching (Matching), presålkorn (PSÅ), Investinor Nord-Norge (INN) og sålkornordningen (SÅK).

Oppfølgingsinvesteringer i 2025 (tall i mill. NOK)

Selskap/fond	Mandat	Fase	Sektor	Totalt	Fra Investitor	Andel
Alliance Nordic III AB	Fond-i-fond 23	Såkkorn	Software	10,4	0,8	7,4 %
Alliance Venture Delta AB	Fond-i-fond 20	Såkkorn	Software	41,5	1,9	4,6 %
Antler Nordic Fund II AB	Fond-i-fond 20	Presåkkorn	Annet	168,7	2,3	1,4 %
APIM Therapeutics AS	Direkte 13	Venture	Helse	4,1	2,0	48,7 %
Arkwright X AS	Fond-i-fond 20	Presåkkorn	Annet	12,5	1,8	14,4 %
Atomico Venture VI SCSp	Fond-i-fond 23	Såkkorn	Software	568,9	2,5	0,4 %
Calluna Pharma Poolco AS	Matching 20	Venture	Helse	346,7	12,3	3,6 %
Cardiomech AS	Matching 20	Venture	Helse	191,4	14,9	7,8 %
Cavai AS	Matching 20	Venture	Software	3,0	0,5	16,7 %
Chip Nanoimaging AS	Nord-Norge 18	Såkkorn	Software	2,0	1,0	50,00 %
Cimon Medical AS	Matching 20	Venture	Helse	26,0	5,0	19,3 %
Core Equity Fund I AS	Fond-i-fond 23	Venture	Software	138,6	5,3	3,8 %
Dele Health Tech AS	Direkte 18	Venture	Helse	1,7	1,7	100,0 %
Dignio AS	Direkte 18	Venture	Helse	25,0	4,5	18,2 %
Eyr Medical AS	Matching 20	Venture	Helse	5,9	2,5	41,7 %
Farmforce AS	Matching 20	Såkkorn	Software	31,3	5,0	16,0 %
Fonn AS	Matching 20	Såkkorn	Software	6,0	1,6	27,5 %
Hadean Capital I AS	Fond-i-fond 20	Venture	Helse	82,4	5,8	7,0 %
Hadean Capital II AS	Fond-i-fond 20	Venture	Helse	264,3	9,2	3,5 %
Hadean Growth Fund I AS	Fond-i-fond 23	Ekspansjon	Helse	8,5	0,9	10,0 %
Heimdall Power AS	Direkte 13	Venture	Software	60,3	10,0	16,6 %
Idekapiital Fund 2 AS	Fond-i-fond 20	Venture	Software	82,2	9,0	10,9 %
Idekapiital Growth Horizon IS	Fond-i-fond 20	Ekspansjon	Software	64,0	6,3	9,8 %
Intelec AS	Direkte 13	Såkkorn	Software	35,8	14,0	39,1 %
Joymo AS	Matching 20	Såkkorn	Software	6,0	2,5	41,7 %
Kezzler AS	Matching 20	Venture	Software	320,0	40,0	12,5 %
Kongsberg Pre-Såkkornfond Fond I AS	Fond-i-fond 20	Presåkkorn	Software	5,9	0,8	13,4 %
LayerOne AS	Direkte 18	Såkkorn	Annet	28,3	10,0	35,3 %
Lifeness AS	Nord-Norge 18	Såkkorn	Helse	10,5	2,5	23,8 %
Momentum II AS	Fond-i-fond 20	Såkkorn	Software	38,5	4,2	10,8 %
Momentum III AS	Fond-i-fond 23	Såkkorn	Software	36,0	2,7	7,4 %
Ocean Space Acoustics AS	Direkte 18	Såkkorn	Marin & havbruk	15,2	3,0	19,6 %
Pickatale AS	Matching 20	Venture	Software	47,7	17,7	37,1 %
Planktonic AS	Direkte 13	Venture	Marin & havbruk	28,5	4,0	14,0 %
Pluvia AS	Direkte 13	Såkkorn	Helse	5,3	2,5	47,2 %
Polight ASA	Direkte 08	Ekspansjon	Hardware	51,4	5,4	10,4 %
Proventure Seed II AS	Såkkornfond 14	Såkkorn	Energi & miljø	13,1	6,3	47,6 %
Proventure Seed III AS	Såkkornfond 14	Såkkorn	Software	40,5	15,0	37,1 %
Rayvn AS	Direkte 18	Venture	Software	40,0	8,6	21,5 %
Sandwater Fund I AS	Fond-i-fond 20	Såkkorn	Annet	238,4	5,0	2,1 %
Sarsia Fond III AS	Fond-i-fond 20	Presåkkorn	Energi & miljø	25,9	1,8	6,8 %
Sarsia Seed Fond II AS	Såkkornfond 14	Såkkorn	Annet	25,2	10,5	41,7 %
Shoreline AS	Direkte 13	Venture	Software	16,3	2,7	16,6 %
Sintef Venture VI AS	Fond-i-fond 23	Presåkkorn	Software	37,1	0,7	2,0 %
SINTEF Venture IVB AS	Fond-i-fond 20	Såkkorn	Hardware	3,0	0,7	25,0 %
Skagerak Capital III AS	Såkk.f. bølge III	Såkkorn	Software	9,0	4,5	50,00 %
Skagerak Capital IV AS	Fond-i-fond 20	Såkkorn	Software	34,9	6,5	18,7 %
Skyfall Ventures Fund II AS	Fond-i-fond 20	Presåkkorn	Annet	83,0	6,6	8,0 %
Snö Fund II L.P.	Fond-i-fond 20	Venture	Software	108,9	10,6	9,7 %

SNÖ True North AS	Fond-i-fond 20	Såkkorn	Software	0,8	0,3	34,0 %
Sondo Fund I AS	Fond-i-fond 20	Presåkkorn	Software	91,4	6,0	6,6 %
Spring B Fund I LP	Fond-i-fond 20	Presåkkorn	Annet	38,6	0,9	2,4 %
Startuplab Founders Fund V AS	Fond-i-fond 23	Presåkkorn	Software	86,0	6,0	6,9 %
Unacast Inc	Direkte 13	Venture	Software	9,4	2,1	22,3 %
Unconventional Ventures Fund I K/S	Fond-i-fond 20	Presåkkorn	Annet	24,7	2,3	9,4 %
Totalt				3 700,7	313,2	8,5 %

Realisasjoner per fond

Tabellen under viser direkteinvesteringsmandatenes realisasjoner, herunder akkumulert og inneværende år, samt brutto proveny de siste 5 år (tall i mill. kroner)

Fond	Vintage	Ant. selskaper		Realisasjoner (antall) ²¹		Gj. snitt holdetid realiserte	Brutto proveny siste 5 år ²² (mill NOK)
		Totalt	Aktive	Akkumulert	2025		
Direkte 2008	2008	33	3	30	4	7,2	545
Direkte 2013	2013	31	14	17	5	6,6	582
Direkte 2018	2018	26	10	16	5	4,4	493
Direkte 2024	2024	8	8	0	0	na	0
Skog 2014	2014	5	1	4	0	5,5	6
Matching 2020	2020	17	12	5	2	3,5	52
Sum kommersiell		120	48	72	16	6,1	1 678
Nord-Norge 2018	2018	9	6	3	1	3	31
Nord-Norge 2026	2026	0	0	0	0	na	na
Sum øvrig inv		9	6	3	1	3	31

²¹ Antall realisasjoner inkluderer delrealisasjoner, konkurs og avvikling.
For 2025 består realisasjoner av ni helrealisasjoner, tre delrealisasjoner samt tre konkurser.

²² Proveny inkluderer salgssum, innfrielse av lån, innbetaling av renter og utbytter.

Andre driftsinntekter

KONSERN (I 1000 NOK)	2025	2024
Forvaltningshonorar Investinor Nord-Norge	1 985	1 985
Forvaltningshonorar Investinor Nord-Norge II	3 000	3 000
Forvaltningshonorar 3K6 Skoginvest	4 499	4 500
Rådgivningsoppdrag INVRØE	0	400
Forvaltningshonorar INVRØE	944	1 000
Utleie av ansatte til Investinor Skog AS	0	0
Forvaltningstjenester 3K6 Skoginvest AS	47	65
Inntektsført fra øvrig investeringsvirksomhet	1 053	663
Andre inntekter	0	7
Sum	11 528	11 619

MORSELSKAPET (I 1000 NOK)	2025	2024
Forvaltningshonorar aktive direkteinvesteringer	55 125	55 125
Forvaltningshonorar fonds- og matchinginvesteringer	19 061	18 559
Forvaltningshonorar Investinor Nord-Norge	1 985	1 985
Forvaltningshonorar Investinor Nord-Norge II	3 000	3 000
Rådgivningsoppdrag INVRØE	0	400
Forvaltningshonorar INVRØE	944	1 000
Utleie av ansatte til Investinor Skog AS	314	310
Forvaltningstjenester 3K6 Skoginvest AS	47	65
Inntektsført fra øvrig investeringsvirksomhet	1 053	663
Andre inntekter	0	7
Sum	81 529	81 113

[1] Inntektsført fra øvrig investeringsvirksomhet er spesifisert per ordning i tabellene nedenfor:

Inntektsført fra øvrig inv.virksomhet 2025	Bevilgning	Kostnad	Residual
Såkorfond- og presåkorfond	6 300	6 300	0
Utløsning av EU-midler	2 100	875	1 225
NATO Innovasjonsfond	1 750	1 750	0
Sum	10 150	8 925	1 225

Inntektsført fra øvrig inv.virksomhet 2024	Bevilgning	Kostnad	Residual
Såkorfond- og presåkorfond	6 119	6 119	0
Utløsning av EU-midler	2 040	1 377	663
NATO Innovasjonsfond	1 600	1 600	0
Sum	9 759	9 096	663

Markedsbaserte fond av obligasjoner og sertifikater

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

KONSERN (I 1000 NOK)

Markedsverdi verdipapirfond	Durasjon 2025	31.12.25	31.12.24
Storebrand Likviditet C	0,3	442 832	915 257
Storebrand Norsk Kreditt IG 20 C	3	106 504	100 555
Pluss Obligasjon	0,5	66 081	62 378
DI Norsk Lkv Inst A	0,2	191 399	235 820
PLUSS Kort Likviditet B	0,1	378 033	71 427
Storebrand Likviditet D		825 001	
Storebrand Likviditet D (skog)		128 274	
		0	
		0	
Sum		2 138 124	1 385 438

Ved en økning/reduksjon i markedsrenten på 1 % vil pengemarkedsporteføljens verdi reduseres/økes med 8,6 millioner kroner.

Totalt er det tegnet andeler på 862,0 millioner kroner i perioden. Det er gjort innløsninger på 198,2 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)

	2025	2024
Renteinntekter	57 102	53 983
Realiserte gevinster og tap	29 672	5 323
Endring i urealisert tap/gevinst	932	-6 665
Opptjent returprovisjon	349	336
Sum	88 054	52 977

Note 9

Fordringer

Virkelig verdi og bokført verdi av fordringer er som følger:

KONSERN (i 1000 NOK)	2025	2024
Kundefordringer	5 056	2 318
Andre forskuddsbetalte kostnader	7 275	5 462
Sum	12 330	7 781

MORSELSKAPET (i 1000 NOK)	2025	2024
Kundefordringer	2 668	276
Andre forskuddsbetalte kostnader	1 932	2 276
Konsernmellomværende	26 293	5 238
Sum	30 893	7 790

Note 10

Kontanter og kontantekvivalenter

Kontanter og kontantekvivalenter er som følger:

KONSERN (i 1000 NOK)	2025	2024
Kontanter i bank og kasse	126 484	251 379
Skattetrekksmidler	3 253	3 245
Sum	129 737	254 624

Kontanter og kontantekvivalenter i kontantstrømoppstillingen	129 737	254 624
--	---------	---------

Morselskapet (i 1000 NOK)	2025	2024
Kontanter i bank og kasse	46 085	41 502
Skattetrekksmidler	3 137	2 916
Sum	49 222	44 418

Kontanter og kontantekvivalenter i kontantstrømoppstillingen	49 222	44 418
--	--------	--------

Aksjekapital

Aksjekapitalen i selskapet består av 298 130 ordinære aksjer pålydende NOK 10 000. Aksjene er i sin helhet eid av Staten ved Nærings- og fiskeridepartementet. Det ble i Generalforsamling 19.12.2025 vedtatt en emisjon på totalt 35,5 millioner kroner ved utstedelse av nye aksjer. Kapitalforhøyelsen fordeles med 17,8 millioner kroner på aksjekapital og 17,8 millioner kroner på overkurs. Kapitalforhøyelsen er innbetalt, men ikke registrert i foretaksregisteret pr 31.12.2025 og klassifiseres dermed som annen egenkapital i regnskapet.

Andre driftskostnader

KONSERN (I 1000 NOK)	2025	2024
Husleie og andre lokalkostnader	1 423	1 409
Leiekostnader	113	110
Kontor, rekvisita, inventar	7 322	7 223
Innleie av tjenester	7 973	10 582
Reisekostnader	1 884	1 864
Kommunikasjon og markedsføring	894	1 367
Andre kostnader	2 169	2 342
Andre driftskostnader	21 779	24 896

MORSELSKAPET (I 1000 NOK)	2025	2024
Husleie og andre lokalkostnader	1 423	1 409
Leiekostnader	113	110
Kontor, rekvisita, inventar	7 175	7 165
Innleie av tjenester	3 776	7 699
Reisekostnader	1 848	1 800
Kommunikasjon og markedsføring	894	1 367
Andre kostnader	1 068	1 313
Andre driftskostnader	16 297	20 862

Lønn og godtgjørelse mm.

Totale lønnskostnader i regnskapet

KONSERN (i 1000 NOK)	2025	2024
Lønninger inkl. styrehonorar	50 146	45 566
Variabel lønn	10 376	1 489
Arbeidsgiveravgift	12 609	11 112
Pensjonskostnader	3 308	4 219
Andre ytelser	6 307	3 131
Sum lønnskostnader	74 862	59 826
Gjennomsnittlig antall årsverk	33	32

MORSELSKAPET (i 1000 NOK)	2025	2024
Lønninger inkl. styrehonorar	47 235	41 748
Variabel lønn	10 263	1 476
Arbeidsgiveravgift	12 046	10 135
Pensjonskostnader	3 205	3 866
Andre ytelser	4 652	3 077
Sum lønnskostnader	69 548	54 612
Gjennomsnittlig antall årsverk	31	30

Alle ansatte i konsernet er ansatt i morselskapet Investinor AS og Investinor Skog AS.

Lønninger inkl. styrehonorar har økt fra 2024 til 2025. Økningen skyldes hovedsakelig:

- Ordinært lønnsoppgjør
- Helårseffekt av ansettelse i 2024
- Økning i antall ansatte

Konsernet hadde 34 ansatte pr. 31.12.2025, sammenlignet med 32 ved foregående årsskifte. Styret har avholdt 14 styremøter i løpet av regnskapsåret 2025.

Godtgjørelse til revisor

KONSERN (i 1000 NOK)	2025	2024
Lovpålagt revisjon	338	567
Regnskapsteknisk bistand	0	0
Annen bistand	58	46
Sum	396	613

MORSELSKAPET (i 1000 NOK)	2025	2024
Lovpålagt revisjon	93	151
Regnskapsteknisk bistand	0	0
Annen bistand	58	0
Sum	151	151

Konsernets revisor er Deloitte AS.

Utbetalinger til styret og ledende ansatte

Investinor har nedfelt i vedtektene at selskapet skal følge allmennaksjeloven §§6-16a Retningslinjer om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende personer i noterte selskaper, 6-16b Rapport om lønn og annen godtgjørelse til ledende personer i noterte selskaper og Forskrift om retningslinjer og rapport om godtgjørelse for ledende personer. Retningslinjer om fastsettelse av lønn samt godtgjørelsesrapport rapporteres som to selvstendige dokumenter som er offentlig tilgjengelig på Investinors hjemmesider.

Informasjon om utbetalt og avsatt godtgjørelse til ledende personer (ansatte og styret) er tilgjengelig i Rapport om lønn og annen godtgjørelse til ledende personer.

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

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. Avtalen ble inngått ved ansettelsen i 2008 og dens betingelser ligger utenfor «Statens retningslinjer for lederlønn i 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.

Tilleggspensjonen sikrer pensjonsutbetaling fra fylte 65 år, med avkortning mot andre opptjente rettigheter. Det er i 2025 kostnadsført 326 149 kr for denne forpliktelsen, se note 14 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 2025 er det avsatt 199 590 kr til dekning av fremtidige premieinnbetalinger til denne forsikringen.

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. For alle ansatte, utenom administrerende direktør som gikk av i 2016, ble forpliktelser knyttet til den gamle ordningen oppgjort i sin helhet i 2018.

Tabellen under viser hvordan selskapets pensjonsordninger er inntatt i årsregnskapet:

(i 1000 NOK)

Balanseført netto pensjonsforpliktelse	2025	2024
Individuell avtale adm.dir (gikk av i 2016)	10 263	9 883
Pensjonsforpliktelse	10 263	9 883
Årets resultatførte pensjonskostnad	2025	2024
Individuell avtale adm.dir (gikk av i 2016)	326	338
Total kostnad	326	338
Virkning av rekalkulering av forpliktelsen ført over utvidet resultat	2025	2024
Individuell avtale adm.dir (gikk av i 2016)	0	-413
Skatteeffekt estimatavvik	13	103
Andre inntekter og kostnader i perioden	13	310

Avstemming av pensjonsordningenes finansielle stilling mot balanseførte beløp

(i 1000 NOK)	2025	2024
Nåverdi av sikrede pensjonsforpliktelser		
Nåverdi av usikrede pensjonsforpliktelser inkl aga., tilleggspensjon	10 263	9 883
Virkelig verdi av pensjonsmidler		
Arbeidsgiveravgift netto pensjonsforpliktelser kollektiv ordning		
Netto pensjonsforpliktelse	10 263	9 883

Økonomiske forutsetninger

I beregningen av pensjonsforpliktelse er det lagt til grunn økonomiske forutsetninger fra anbefaling fra Norsk RegnskapsStiftelse pr. 31. desember 2024.

	2025	2024
Diskonteringsrente	3,90 %	3,30 %
Forventet avkastning på pensjonsmidlene	0,00 %	3,30 %
Årlig forventet lønnsvekst	4,00 %	3,50 %
Årlig forventet regulering av pensjoner under utbetaling	3,75 %	3,25 %
Årlig forventet G-regulering	3,75 %	3,25 %

Diskonteringsrenten er økt fra 3,3 % til 3,9 %. Forventet lønnsvekst og G-regulering er økt med 0,5 prosentpoeng. Samlet sett gjør økningen i diskonteringsrente at balanseført pensjonsforpliktelse økes med i underkant av 0,38 millioner kroner fra 2024 til 2025.

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

Aktuarielle forutsetninger

	2025	2024
Dødelighet	K2013 BE	K2013 BE
Uførhet	IR02	IR02

Sensitivitetsanalyse

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

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

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

Bevegelser i pensjonsforpliktelser

(I 1000 NOK)	2025	2024
Netto pensjonsforpliktelse pr. 1. januar	9 883	9 132
Årets pensjonskostnad	326	338
Estimatavvik ført under utvidet resultat	53	413
Innbetalinger gjennom året		
Netto pensjonsforpliktelse pr. 31. desember	10 263	9 883

Det er ingen pensjonsmidler tilknyttet ordningen.

Spesifikasjon av årets pensjonskostnad

(I 1000 NOK)	2025	2024
Rentekostnader på pensjonsforpliktelsen	274	284
Arbeidsgiveravgift inkludert i pensjonskostnaden	52	54
Netto pensjonskostnader individuell ordning	326	338
Pensjonskostnad	326	338
Trekk ansatte	0	0
Resultatført pensjonskostnad	326	338
Aktuarielt tap/-gevinst individuell ordning ført under utvidet resultat	53	413
Totale pensjonskostnader	379	751

Note 15

Leieavtaler

Selskapet har inngått ny leieavtale for sitt kontor i Trondheim fra 01.04.2023 til 31.03.2033 og leieavtale for lokaler i Oslo fra 11.04.2023 til 31.03.2028.

Analyse av fremtidige betalingsforpliktelser

(I 1000 NOK)	0–1 år	1–5 år	Over 5 år
Husleie	4 531	22 009	8 020
Andre driftsmidler	40	107	
Sum leieavtaler	4 571	22 116	8 020

Balanseførte bruksretter og forpliktelser

(I 1000 NOK)	Inngående saldo 1.1.2025	Tilgang i året	Avskrivninger i året	Bokførte rentekostnader	Faktiske utbetalinger	Utgående saldo
Kontorlokaler						
Bruksrett	25 332		-3 765			21 566
Forpliktelse	27 186			-1 222	4 433	23 974
Sum			- 3 768	-1 222	2 314	

Sensitivitetsanalyse

Ved beregning av nåverdi av leieforpliktelsen er det benyttet en diskonteringssats på 5,0 % som antas å representere Investinors marginale lånerente. Tabellen under viser hvor sensitiv de balanseførte verdiene er ved endring i diskonteringssats.

(i 1000 NOK)		Endring i balanseførte verdier og resultat		
Endring i diskonteringsrente	Bruksrett 31.12.25	Forpliktelse 31.12.25	Avskrivninger	Rentekostnader
+2%	19 888	22 645	3 491	1 389
+1%	20 702	23 292	3 621	1 229
-1%	22 505	24 693	3 906	875
-2%	23 505	25 452	4 064	679

Note 16

Annen kortsiktig gjeld

KONSERN (i 1000 NOK)	2025	2024
Skyldige feriepenger	5 176	4 852
Annen kortsiktig gjeld	17 505	3 918
Sum annen kortsiktig gjeld	22 681	8 771

MORSELSKAPET (i 1000 NOK)	2025	2024
Skyldige feriepenger	4 966	4 653
Annen kortsiktig gjeld	15 229	4 094
Konsernmellomværende	623	2 940
Sum annen kortsiktig gjeld	20 818	8 747

Det er i mor- og konsernregnskapet per 31.12.25 avsatt 12 millioner kroner til bonus for regnskapsåret 2025. Avsetningen inkluderer avsatte feriepenger og avgifter tilknyttet bonusen.

Skatt

Årets skattekostnad

KONSERN (i 1000 NOK)	2025	2024
Betalbar skatt	0	5 196
Skatteeffekt av endringer i midlertidige forskjeller ført mot EK	13	103
For lite avsatt til betalbar skatt	0	0
Endringer i utsatt skatt	0	-5 299
Korreksjon fra tidligere år	0	0
Sum skattekostnad/-inntekt	13	0

Resultat før årets skattekostnad	391 560	-442 960
Permanente og andre forskjeller	-234 345	499 826
Endring i midlertidige forskjeller	-1 954	8 361
Endring i underskudd til framføring	-27 573	-64 814
Endring i midlertidige forskjeller ført mot EK	0	-413
Mottatt konsernbidrag (ikke vedtatt)	0	0
Skattepliktig inntekt	0	0
Betalbar skatt	0	0

	Balanseført 2025	Balanseført 2024	Endring 2025	Endring 2024
Driftsmidler	23	-150	173	-436
Utestående fordringer	2 408	1 854	554	-590
Markedsbaserte fond av obl. og sert.	2 533	4 664	-2 131	10 161
Avsetning for forpliktelser	11 885	11 773	112	1 494
Andre forskjeller	0	0	0	0
Fremførbart underskudd	132 658	155 112	-22 454	-74 971
Gr.lag utsatt skatt i balansen, nominell sats 25%	108 190	94 398	13 762	-27 916
Gr.lag utsatt skatt i balansen, nominell sats 22%	41 316	78 854	-37 538	-36 427
Beregnet utsatt skatt nominell sats 25%	27 048	23 600	3 448	-6 978
Beregnet utsatt skatt nominell sats 22%	9 090	17 348	-8 258	-8 014
Sum beregnet utsatt skatt	36 137	40 947	-4 810	-14 992
Nedvurdering av utsatt skattefordel	-36 137	-40 947	4 810	14 992
Bokført utsatt skattefordel/(utsatt skatt)	0	0	0	0

MORSELSKAPET (I 1000 NOK)	2025	2024
Betalbar skatt	0	0
Skatteeffekt av endringer i midlertidige forskjeller ført mot EK	13	103
For lite avsatt til betalbar skatt	0	0
Endringer i utsatt skatt	0	-103
Korreksjon fra tidligere år	0	0
Sum skattekostnad/-inntekt	13	0
Resultat før årets skattekostnad	195 920	-431 032
Permanente og andre forskjeller	-207 501	435 980
Endring i midlertidige forskjeller	810	230
Endring i underskudd til framføring	-5 101	-28 382
Endring i midlertidige forskjeller ført mot EK	0	-413
Mottatt konsernbidrag	13 328	23 617
Skattepliktig inntekt	0	0
Betalbar skatt	0	0

	Balanseført 2025	Balanseført 2024	Endring 2025	Endring 2024
Driftsmidler	-6	-150	146	-436
Utestående fordringer	2 408	1 854	554	-590
Markedsbaserte fond av obl. og sert.	0	4 664	-4 664	10 161
Avsetning for forpliktelser	11 885	11 773	112	1 494
Andre forskjeller	15 146	0	15 146	0
Fremførbart underskudd	78 758	155 112	-76 354	-74 971
Gr.lag for utsatt skatt i balansen	108 190	94 398	13 762	-28 152
Beregnet utsatt skattefordel/(utsatt skatt)	27 048	23 600	3 448	-7 038
Nedvurdering av utsatt skattefordel	-27 048	-23 600	-3 448	7038
Bokført utsatt skattefordel/(utsatt skatt)	0	0	0	0

Avstemming av resultatført periodeskatt med resultat før skatt

KONSERN (I 1000 NOK)	2025	2024
Skatt etter nominellsats på 25%/ 22 %	98 309	-107 758
Verdiendring på aksjer innenfor fritaksmetoden	-72 071	108 852
Skattefrie gevinster og tap fra aksjesalg	-23 982	0
Andre ikke fradragsberettigede kostnader	3 777	39
Utbytte fra investeringer	0	0
Andre forskjeller	0	5 904
Effekt av føring mot utsatt skattefordel	-941	-7 038
Midlertidige forskjeller finansielle instrumenter	-5 079	0
Resultatført periodeskatt	13	0

MORSELSKAPET (I 1000 NOK)	2025	2024
25 % av resultat før skatt	49 616	-107 758
Verdiendring på aksjer innenfor fritaksmetoden	-51 862	108 995
Skattefrie gevinster og tap fra aksjesalg	0	0
Andre ikke fradragsberettigede kostnader	0	0
Utbytte fra investeringer	0	0
Andre forskjeller	0	5 904
Effekt av føring mot utsatt skattefordel	2 259	-7 038
Midlertidige forskjeller finansielle instrumenter	0	0
Resultatført periodeskatt	13	103

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.

Nedvurderingen på 27,0 millioner kroner er basert på usikkerheten rundt nivået på Investinors fremtidige skattepliktige inntekter. Investinor vil løpende vurdere balanseføringen basert på forventninger om fremtidig skattepliktig inntekt og driftskostnader.

Finansposter

KONSERN (I 1000 NOK)

Finansinntekter	2025	2024
Renteinntekter bank	9 901	15 514
Annen finansinntekt	537	21
Gevinst markedsbaserte finansielle omløpsmidler	92 969	61 498
Tap markedsbaserte finansielle omløpsmidler	-2 081	-8 521
Sum finansinntekter	101 326	68 512
Finanskostnader		
Annen rentekostnad	0	0
Andre finanskostnader	-5 879	-1 408
Sum finanskostnader	-5 879	-1 408
Sum finansposter	95 447	67 104

MORSELSKAPET (I 1000 NOK)

Finansinntekter	2025	2024
Renteinntekter bank	2 565	5 260
Annen finansinntekt	495	21
Konsernbidrag	23 617	
Sum finansinntekter	26 678	5 281
Finanskostnader		
Annen rentekostnad	1	0
Andre finanskostnader	-2 514	-1 408
Sum finanskostnader	-2 515	-1 408
Sum finansposter	24 163	3 873

Varige driftsmidler

KONSERN (i 1000 NOK)	Kunst	Driftsløsøre	Imm. eiendeler	2025 sum	2024 sum
Anskaffelseskost					
1. januar	314	12 676	10 210	23 199	21 254
Tilgang	94	483	513	1 090	1 944
Avgang					
31. desember	408	13 159	10 723	24 289	23 199

Akkumulerte av- og nedskrivninger

1. januar	0	9 544	6 001	15 556	13 541
Årets avskrivninger	0	1 099	1 269	2 368	2 015
Avgang	0				
31. desember		10 654	7 270	17 924	15 556

Balanseført verdi 31.12	408	2 494	3 453	6 365	7 643
-------------------------	-----	-------	-------	-------	-------

Økonomisk levetid	1A	3–7 år	3–7 år
Avskrivningsplan	1A	lineær	lineær

MORSELSKAPET (i 1000 NOK)	Kunst	Driftsløsøre	Imm. eiendeler	2025 sum	2024 sum
Anskaffelseskost					
1. januar	314	12 626	10 210	23 149	21 204
Tilgang	94	483	513	1 090	1 944
Avgang	0	0	0	0	0
31. desember	408	13 108	10 723	24 239	23 149

Akkumulerte av- og nedskrivninger

1. januar	0	9 554	6 001	15 555	13 541
Årets avskrivninger	0	1 089	1 269	2 358	2 014
Avgang	0				
31. desember	0	10 633	7 270	17 913	15 555

Balanseført verdi 31.12	408	2 476	3 453	6 336	7 604
-------------------------	-----	-------	-------	-------	-------

Økonomisk levetid	1A	3–7 år	3–7 år
Avskrivningsplan	1A	lineær	lineær

Avskrivninger i regnskapet er 2,3 millioner kroner. Avskrivningene er ovenfor oppgitt til 2,4 millioner kroner. Avviket skyldes at deler av avskrivningene, i likhet med andre driftskostnader og lønnskostnader, tildeles øvrig investeringsvirksomhet, noe som i regnskapet reduserer konsernets samlede avskrivningskostnad. Øvrig investeringsvirksomhet er i 2025 tildelt ca 0,1 millioner kroner i avskrivninger.

Transaksjoner med nærstående parter

Pr. 31.12.2025 hadde Investinor AS en gjeld på 1,7 millioner kroner mot Nærings- og fiskeridepartementet. Denne er knyttet til avvikling av INVRØE. Tilbakebetalinger/realiseringer som forekommer i datterselskapene hvor øvrig investeringsvirksomhet er organisert, er midler som ikke kan reinvesteres. Midlene i disse selskapene er derfor presentert som gjeld til Nærings- og fiskeridepartementet i de enkelte datterselskapenes regnskaper (NGAAP). Tilbakebetalingen foretas enten ved opphør av ordningen eller årlig.

Investinor AS belaster følgende datterselskaper forvaltningshonorar for forvaltningstjenestene: Investinor Direkte AS, Investinor Indirekte II AS, Investinor Nord-Norge AS, Investinor Nord-Norge II AS og Investeringsfond for Nordvest-Russland og Øst-Europa AS. For forvaltningen av ordningene i datterselskapene Investinor Indirekte I AS og Søkorninvest Midt-Norge AS mottar Investinor årlige bevilgninger fra Nærings- og fiskeridepartementet og fra Forsvarsdepartementet. Bevilgningen fra NFD for 2025 på 8,2 millioner kroner er uendret fra 2024. Bevilgningen fra Forsvarsdepartementet var for 2024 og 2025 på hhv 1,6 og 1,75 millioner kroner. Eventuelt overskudd fra forvaltningen inntektsføres som forvaltningshonorar fra øvrig inv. virksomhet. Se omtale i note 7.

Investinor Skog AS forvalter Investinors skogrelaterte investeringsportefølje. Selskapet har to ansatte ved utgangen av året. Investinor AS og Investinor Skog AS leier ut ansatte mellom selskapene, noe som gir opphav til konserninterne transaksjoner.

Oversikten nedenfor viser transaksjoner og mellomværende mellom morselskap og datterselskap:

Resultatregnskap (i NOK 1000)	31.12.25	31.12.24
Forvaltningshonorar kommersiell inv.virksomhet	74 186	73 684
Forvaltningshonorar Investinor Nord-Norge I og II	4 985	4 985
Forvaltningshonorar øvrig inv. virksomhet	1 997	2 063
Konsernintern utleie	314	310
Sum inntekter	81 482	80 379
Konsernintern innleie	343	1 659
Sum kostnader	343	1 659
Balanse		
Kortsiktige fordringer mot datterselskaper	2 676	2 726
Kortsiktig gjeld mot datterselskaper	0	2 726

Transaksjoner før øvrig innad i konsernet foretas på markedsmessige vilkår og prinsipper.

Det er ingen transaksjoner/mellomværende mellom datterselskapene i konsernet.

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

Note 21

Investerings i datterselskaper

Selskap (tall i 1000 NOK)	Forretningskontor	Eierandel i %	Balanseført verdi
Investinor Direkte AS	Trondheim	100	3 125 870
Investinor Indirekte I AS	Trondheim	100	0
Investinor Indirekte II AS	Trondheim	100	1 898 100
Investinor Nord-Norge AS	Trondheim	100	0
Såkorninvest Midt-Norge AS	Trondheim	100	0
Investinor Skog AS	Trondheim	100	0
Investinor Nord-Norge II AS	Trondheim	100	0
Fjord Invest Sørvest AS	Trondheim	100	0
Investeringsfond for Nordvest-Russland og Øst-Europa AS	Trondheim	100	0
			5 023 970

SELSKAP (TALL I 1000 NOK)	Investerings- portefølje	Finans- portefølje	Øvrige eiendeler	Egen- kapital	Gjeld	Resultat før skatt
Investinor Direkte AS	1 565 425	1 557 284	0	3 121 234	1 469	181 577
Investinor Indirekte I AS	898 630	143 743	254 479	94	1 190 314	0
Investinor Indirekte II AS	1 566 323	665 159	0	2 207 719	23 762	197 714
Investinor Nord-Norge AS	58 582	38 875	4	-10 376	46 632	0
Investinor Nord-Norge II AS	0	206 712	0	199 994	6 718	0
Såkorninvest Midt-Norge AS	1 505	29 755	4 957	-10 213	46 413	0
Investinor Skog AS	0	0	3 005	-2 074	3 078	-2 184
Fjord Invest Sørvest AS	10 528	0	42	-24 795	35 366	0

Note 22

Hendelser etter balansedagen

Det har ikke inntruffet forhold etter balansedagen som påvirker årsregnskapet.

Revisjonsberetning

Til generalforsamlingen i Investinor AS

UAVHENGIG REVISORS BERETNING

Konklusjon

Vi har revidert årsregnskapet for Investinor AS som består av:

- selskapsregnskapet, som består av balanse per 31. desember 2025, totalresultat, oppstilling over endringer i egenkapital, kontantstrømoppstilling for regnskapsåret avsluttet per denne datoen og noter til årsregnskapet, herunder vesentlige opplysninger om regnskapsprinsipper.
- konsernregnskapet, som består av balanse per 31. desember 2025, totalresultat, oppstilling over endringer i egenkapital, kontantstrømoppstilling for regnskapsåret avsluttet per denne datoen og noter til årsregnskapet, herunder vesentlige opplysninger om regnskapsprinsipper.

Etter vår mening

- oppfyller årsregnskapet gjeldende lovkrav,
- gir selskapsregnskapet et rettviseende bilde av selskapets finansielle stilling per 31. desember 2025 og av dets resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret avsluttet per denne datoen i samsvar med IFRS Accounting Standards som godkjent av EU, og
- gir konsernregnskapet et rettviseende bilde av konsernets finansielle stilling per 31. desember 2025 og av dets resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret avsluttet per denne datoen i samsvar med IFRS Accounting Standards som godkjent av EU.

Grunnlag for konklusjonen

Vi har gjennomført revisjonen i samsvar med International Standards on Auditing (ISA-ene). Våre oppgaver og plikter i henhold til disse standardene er beskrevet nedenfor under *Revisors oppgaver og plikter ved revisjonen av årsregnskapet*. Vi er uavhengige av selskapet og konsernet i samsvar med kravene i relevante lover og forskrifter i Norge og International Code of Ethics for Professional Accountants (inkludert internasjonale uavhengighetsstandarter) utstedt av International Ethics Standards Board for Accountants (IESBA-reglene), og vi har overholdt våre øvrige etiske forpliktelser i samsvar med disse kravene. Innhentet revisjonsbevis er etter vår vurdering tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon.

Øvrig informasjon

Styret og daglig leder (ledelsen) er ansvarlige for informasjonen i årsberetningen. Vår konklusjon om årsregnskapet ovenfor dekker ikke informasjonen i årsberetningen.

I forbindelse med revisjonen av årsregnskapet er det vår oppgave å lese årsberetningen. Formålet er å vurdere hvorvidt det foreligger vesentlig inkonsistens mellom årsberetningen og årsregnskapet og den kunnskap vi har opparbeidet oss under revisjonen av årsregnskapet, eller hvorvidt informasjon i årsberetningen ellers fremstår som vesentlig feil. Vi har plikt til å rapportere dersom årsberetningen fremstår som vesentlig feil. Vi har ingenting å rapportere i så henseende.

Basert på kunnskapen vi har opparbeidet oss i revisjonen, mener vi at årsberetningen

- er konsistent med årsregnskapet og
- inneholder de opplysninger som skal gis i henhold til gjeldende lovkrav.

Deloitte AS and Deloitte Advokatfirma AS are the Norwegian affiliates of Deloitte NSE LLP, a member firm of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, a UK private company limited by guarantee ("DTTL"). DTTL and each of its member firms are legally separate and independent entities. DTTL and Deloitte NSE LLP do not provide services to clients. Please see www.deloitte.com/about to learn more about our global network of member firms.

Deloitte Norway conducts business through two legally separate and independent limited liability companies; Deloitte AS, providing audit, consulting, financial advisory and risk management services, and Deloitte Advokatfirma AS, providing tax and legal services.

Registrert i Foretaksregisteret
Medlemmer av Den norske Revisorforening
Organisasjonsnummer: 980 211 282

Ledelsens ansvar for årsregnskapet

Ledelsen er ansvarlig for å utarbeide årsregnskapet og for at det gir et rettviseende bilde, i samsvar med IFRS Accounting Standards som godkjent av EU. Ledelsen er også ansvarlig for slik internkontroll 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 må ledelsen ta standpunkt til selskapets og konsernets evne til fortsatt drift og opplyse om forhold av betydning for fortsatt drift. Forutsetningen om fortsatt drift skal legges til grunn for årsregnskapet med mindre ledelsen enten har til hensikt å avvikle selskapet eller konsernet eller legge ned virksomheten, eller ikke har noe realistisk alternativ til dette.

Revisors oppgaver og plikter ved revisjonen av årsregnskapet

Vårt mål 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 ISA-ene, alltid vil avdekke vesentlig feilinformasjon. Feilinformasjon kan oppstå som følge av misligheter eller utilsiktede feil. Feilinformasjon er å anse som vesentlig dersom den enkeltvis eller samlet med rimelighet kan forventes å påvirke de økonomiske beslutningene som brukerne foretar på grunnlag av årsregnskapet.

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

- identifiserer og vurderer vi risikoen for vesentlig feilinformasjon i årsregnskapet, 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 intern 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 regnskapsestimatene og tilhørende noteopplysninger utarbeidet av ledelsen er rimelige.
- konkluderer vi på om ledelsens bruk av fortsatt drift-forutsetningen er hensiktsmessig, og, basert på innhentede revisjonsbevis, 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 årsregnskapet, eller, dersom slike tilleggsopplysninger ikke er tilstrekkelige, at vi modifiserer vår konklusjon. Våre konklusjoner er basert på revisjonsbevis innhentet frem til datoen for revisjonsberetningen. Etterfølgende hendelser eller forhold kan imidlertid medføre at selskapet og konsernet ikke kan fortsette driften.
- evaluerer vi den samlede presentasjonen, strukturen og innholdet i årsregnskapet, inkludert tilleggsopplysningene, og hvorvidt årsregnskapet gir uttrykk for 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 konsernregnskapet. Vi er ansvarlige for å lede, følge opp og gjennomføre konsernrevisjonen. Vi har eiansvar for vår konklusjon om konsernregnskapet.

Vi kommuniserer med styret blant annet om det planlagte innholdet i og tidspunkt for revisjonsarbeidet og eventuelle vesentlige funn i revisjonen, herunder vesentlige svakheter i intern kontroll som vi avdekker gjennom revisjonen.

Trondheim, 14. juni 2026
Deloitte AS

Jon Bjørnaas
statsautorisert revisor
(elektronisk signert)

Uavhengig revisors beretning

Name

Bjørnaas, Jon

Date

2026-06-14

Identification

 **bankID** Bjørnaas, Jon



This document contains electronic signatures using EU-compliant PAdES - PDF
Advanced Electronic Signatures (Regulation (EU) No 910/2014 (eIDAS))

Vedlegg

Figur 1. For våre typer teknologi-investeringer er det noen felles vesentlige påvirkninger (+/-) og tilhørende risikoer og muligheter

(Selskapespesifikt tema som investor)

Investeringer i løsnings-selskap

Vurdering:

- Positiv
- Potensiell positiv

Som investor i teknologiselskaper som løser konkrete bærekraftsutfordringer, bidrar vi positivt til skalering av løsninger kundene trenger for å lykkes med sin omstilling. Vår kapital akselererer markedsadopsjon av teknologi med positiv samfunnseffekt.

Finansiell risiko/muligheter

Mulighet: Som minoritetsaksjonær i mange ulike løsnings-selskaper, gir det oss mulighet til å utløse mer «impactkapital» fra spesialistinvestorer, noe som vil kunne øke tilgangen på kapital.

Risiko: Investere i løsnings-selskap hvor det ikke er betalingsvilje hos kundene eller hvor det er for stor regulatorisk avhengighet - kan begrense skaleringspotensialet og dermed avkastningen.

(Governance)

Informasjonssikkerhet og personvern

Vurdering:

- Negativ
- Potensiell positiv

Teknologiselskaper i vår portefølje håndterer verdifull persondata, store mengder data og kritisk infrastruktur, noe som negativt kan påvirke enkeltpersoners personvern og samfunnets sikkerhet ved datainnbrudd eller cyberangrep. Samtidig er det en potensiell positiv påvirkning der vi som aktiv eier kan bidra til å styrke cybersikkerhet og personvernbeskyttelse i våre investeringer.

Risiko: Alvorlige cyberangrep mot porteføljeselskaper kan gi direkte tap og omdømmeskade på fond- og selskapsnivå.

Mulighet: Selskaper som tilbyr teknologiske løsninger for sikkerhet og personvern representerer en voksende investeringsmulighet

(Environment)

Ressurs- og energibruk

Vurdering:

- Negativ
- Potensiell negativ

Vår portefølje har en negativ påvirkning gjennom teknologiselskapers forbruk av kritiske mineraler og energi. Produksjon av teknologienheter tærer på knappe naturressurser (mineraler), og det høye energibehovet knyttet til skyinfrastruktur og KI bidrar til press på energisystemer. Vi er samtidig avhengige av stabil og rimelig tilgang til disse innsatsfaktorene for å opprettholde porteføljevederdi.

Utvinning av kritiske mineraler tidlig i verdikjeden innebærer en potensiell negativ påvirkning på menneskerettigheter, særlig knyttet til gruvedrift i land med svak regulering. Som investor forventer vi at porteføljeselskaper gjennomfører aktsomhetsvurderinger for å avdekke og om mulig håndtere slike risikoer i sin verdikjede.

Risiko: Geopolitisk fragmentering, ressursknapphet og grove brudd på menneskerettigheter, kan begrense tilgangen til kritiske innsatsfaktorer og gi direkte tap på porteføljenivå.

Mulighet: Selskaper som finner reelle alternativer i verdikjeden og/ eller utnytter potensialet i såkalt urban gruvedrift, kan oppnå konkurransefortrinn og redusere denne risikoen.

(Environment)

Digitale utslipp

Vurdering:

- Negativ

Teknologiselskaper i vår portefølje bidrar negativt gjennom klimagassutslipp fra egen drift, produksjon og energiforbruk i datasentre. Utslippsnivået varierer med KI-bruk, teknologitype og geografisk plassering av infrastruktur – noe som vil avgjøre om dette i sum utgjør et vesentlig fotavtrykk vi som investor er med på å finansiere.

Risiko: Stigende CO₂-priser og/ eller regulatoriske skjerpelser, vil direkte påvirke lønnsomheten i selskaper med høyt energiforbruk, både på selskaps- og porteføljenivå.

Mulighet: Selskaper som tilbyr teknologiske løsninger for energieffektivisering, vil være en voksende investeringsmulighet.

(Social)

Digital inkludering

Vurdering:

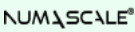
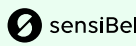
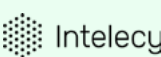
- Negativ
- Potensiell positiv

Teknologiselskaper i vår portefølje kan negativt bidra til å forsterke digitalt utenforskap dersom produkter og tjenester ikke er utformet med inkluderende design. Ettersom en stor andel av befolkningen vil være brukere av disse teknologiene, har vi et ansvar for at veksten ikke ekskluderer sårbare grupper. Gjennom bevisste investeringsvalg har vi imidlertid en potensiell positiv påvirkning ved å prioritere selskaper som aktivt ivaretar bred brukertilgang.

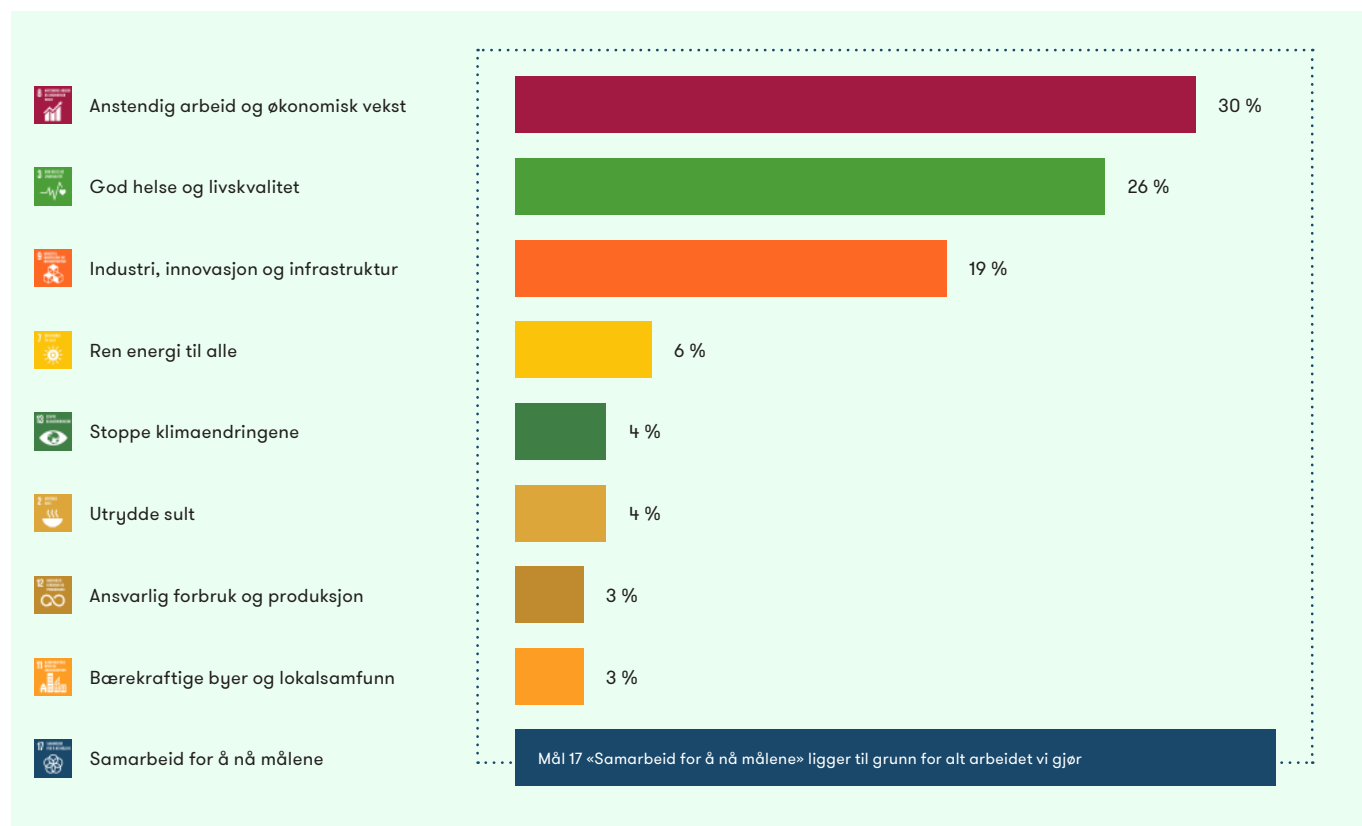
Risiko: Manglende inkluderende design begrenser markedspotensialet for enkeltinvesteringer og kan medføre regulatorisk risiko.

Mulighet: Selskaper som adresserer digital inkludering, kan nå bredere brukergrupper og oppnå konkurransefortrinn i et voksende marked, i tillegg til at dette er en investeringsmulighet.

Figur 2. Innenfor hvilket område/ sektor porteføljeselskapenes teknologier og løsninger adresserer vesentlige samfunnsutfordringer («håndavtrykket»), kategorisert etter Investinors fire investeringstema per 31.12.25

Grønn og effektiv ressursutnyttelse	Forbedret helse og livsstil	Urbane økosystem	Digitalisering og disrupsjon
Energy supply/-efficiency  Heimdall Power  ONiO®  SHORELINE WIND  NUMASCALE®	Digital health  vilmer  tellu  eyr  dignio	Ed-tech/Gaming/Entertainment  joymo  sensiBel  Pickatale  CAVAI	Digitalisation  TouchNetix  unacast.  ztl  cyviz
Agri-/foodtech  farmforce	Medtech  CARDIOMECH  Cimon Medical	Monitoring  RAYVN	Supply chain  KEZZLER  ignite
Ocean-tech  WaterLinked  PINGME  planktonic  cryogenetics	Biotech / pharma  APIM Therapeutics  Hemispherian  Curida  EXACT  Tribune Therapeutics  PLUVIA  calluna pharma	Fin-tech  Strise®  two.  OPTIO	Business productivity  Timely  Sonair  Intelecny

Figur 3. Selskapene og fondene bidrar særlig til ni av FNs bærekraftsmål (volumvektet, mill. kr)



Figur 4. Netto positivt samfunnsbidrag (net impact) for Investinors portefølje per 31.12.25 (selskapsinvesteringer og de største fondsinvesteringene – konsolidert virksomhet). For mer informasjon om metodikk, klikk [her](#). Kilde: The Upright Project

