

Pareto Årsrapport 2016

Innhold

Dette er Pareto-gruppen	4
Pareto-gruppen i 2016	5
Markedet og økonomien i 2016	6
Paretos historie	13
Pareto Securities	14
Pareto Asset Management	16
Pareto Shipbrokers	18
Pareto Bassøe Shipbrokers	19
Pareto Wealth Management	20
Pareto Forsikringsmegling	21
Enter Fonder	22
Pareto Bank	23
Årsregnskap 2016	24

Investeringer i aksjer, fond og andre finansielle instrumenter samt prosjekter og enkeltaktiva innebærer alltid en usikkerhet om den fremtidige avkastningen. Hverken målsatt avkastning eller historisk avkastning er en pålitelig indikator for fremtidig avkastning. Avkastningen på investeringer beror på den generelle markedsutviklingen for verdipapirer, fysiske aktiva og valutaer, investeringens risikoprofil, tilhørende kostnader (herunder kostnader ved tegning, forvaltning og innløsning) og forvalters/ledelsens dyktighet samt endringer i skatteregler og andre rammebetingelser. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap, verdifall og/eller underskudd. Avkastning for shippingprosjekter er angitt i prosjektets valuta, og avkastning i NOK varierer således med valutamarkedet. All informasjon om, og vurdering av, eksterne forhold i denne rapporten er basert på vårt beste skjønn og kilder vi anser som troverdige og pålitelige, men Pareto påtar seg intet ansvar for at opplysningene er korrekte.

Dette er Pareto-gruppen

Pareto er en ledende og uavhengig aktør i det nordiske markedet for finansielle tjenester. Selskapet har kontorer i Oslo, Stavanger, Bergen, Trondheim, Kristiansand, Stockholm, Malmø, Helsingfors, København, London, Aberdeen, Paris, Singapore, Perth, New York og Houston. Pareto ble stiftet på tampen av 1985 og har utviklet seg til å bli et konsern med et omfattende produktspekter. Gruppen har 583 ansatte og en egenkapital på rundt 6,4 milliarder kroner.

Virksomhetsområder

Gjennom sine datterselskaper tilbyr Pareto et bredt utvalg av tjenester innenfor megling av aksjer, obligasjoner og selskapsandeler, tilrettelegging av emisjoner i egen- og fremmedkapital samt direkte investeringer. Konsernet tilbyr også prosjektfinansiering, forretningsførsel, verddivurderinger, refinansiering, finansiell rådgivning, megling av næringsseiddommer, forsikringsmegling, investeringsrådgivning, fondsforvaltning og formuesforvaltning. Gjennom skipsmegling er Pareto dessuten engasjert i befraktning og omsetning av tank- og bulkskip samt borerigger. I tillegg tilbyr Pareto tekniske managementtjenester innenfor shipping. Konsernet samarbeider på enkelte områder med Pareto Bank, der Pareto er største aksjonær.

Mangfold og lokal tilstedeværelse

Bredden i Paretos produktspekter har gitt selskapet styrke til vekst og positiv utvikling. Dette har samtidig bidratt til at våre kunder har fått en balansert og mangfoldig portefølje, med god langsiktig avkastning. Paretos mangeårige tilstedeværelse i lokale markeder og tilknytning til selskaper har gitt oss erfaring og kompetanse, slik at vi er i stand til å behandle hver kunde individuelt og ivareta kundens interesser på best mulig vis.

Pareto prioriterer organisk vekst og intern kompetanseutvikling.

Oppkjøp, fusjoner og samarbeid vurderes fortløpende med sikte på å komplettere og utvikle selskapet.

Paretos mål og strategi

Pareto har som mål å være den foretrukne nordiske leverandør av finansielle tjenester, basert på god og detaljert kunnskap om samfunnsforhold, næringer og selskaper. Vi skal skape gode finansielle løsninger for næringslivet og bidra til høy avkastning for våre kunder. Paretos strategi er basert på fokus, detaljert kunnskap, erfaring og langsiktige kundeforhold.

Vi tror på kontinuerlig utvikling og forbedring. Vi har investert kunnskap og finansielle ressurser med et langsiktig perspektiv. Vi krever ansvarlighet, integritet og høy etisk standard av våre ansatte. Vi er uavhengige og ønsker å tenke nytt, kreativt og annerledes.

Pareto-gruppen – hva vi gjør

Verdipapirmegling/ kapitalinnhenting/ prosjektfinansiering	Skips-/ offshoremegling	Forvaltning/ investeringsrådgivning	Bank/ forsikring
Pareto Securities	Pareto Shipbrokers	Pareto Asset Management	Pareto Bank
	Pareto Offshore	Pareto Wealth Management	Pareto Forsikringsmegling
	Pareto Dry Cargo	Pareto Business Management	
	P. F. Bassøe	Enter Fonder	
		Pareto Alternative Investments	

Pareto-gruppen i 2016

2016 var et år fylt med kontraster og overraskelser. Året startet med kraftig nedgang i aksjemarkedene, deretter snudde det og hovedindeksen endte opp hele 12,1 prosent for året og nådde ny historisk toppnotering syv ganger i løpet av desember måned. Uventede politiske hendelser i form av Brexit og Donald Trumps valgseier ble etterfulgt av perioder med kraftig, dog kortsiktig, markedsuro.

Dow Jones indeksen har i etterkant av valgseieren nådd nye høyder – en overraskende utvikling. Verdensindeksen målt i lokal valuta steg 9,0 prosent gjennom året. Oljeprisen nådde bunnen i januar, siden har den doblet seg – mye takket være enighet om produksjonskutt. Norske kroner, som hadde en markant forringelse i 2015, styrket seg i løpet av året 2,2 prosent mot den amerikanske dollaren og 5,5 prosent mot euroen.

Tross en krevende start på året ble det et godt år for Pareto. Året kan oppsummeres som følger:

- Konsernets driftsinntekter utgjorde 1,9 milliarder kroner (2015: 2 milliarder). Driftsresultatet utgjorde 505 millioner kroner (588 millioner), og resultatet før skatt ble 882 millioner kroner (1 191 millioner). Årsresultatet endte på 742 millioner kroner (1 032 millioner). Nedgangen i resultat etter skatt skyldes primært lavere realisert avkastning på investeringer. Pareto har et bredt produktspekter og opplevde høy aktivitet og inntjening fra blant annet shipping-, sjømat- og eiendomssektoren. Paretos forvaltningsvirksomhet kunne også vise til gode resultater og spesielt den norske aksjeforvaltningen opplevde høy avkastning i 2016. Gruppen har fremdeles helt ubetydelige tap på krav, bokført egenkapital utgjorde 6,4 milliarder kroner og antall ansatte i gruppen var 583 ved årsslutt.
- Pareto Securities deltok i 55 egenkapitalplasseringer på til sammen rundt 21 milliarder kroner i 2016. Aktiviteten har vært høy i mange sektorer i 2016, blant annet telecom, sjømat, offshore, eiendom og bank/finans. Største transaksjon i 2016 var den private plasseringen i Lerøy Seafood Group ASA på 2,2 milliarder kroner der Pareto Securities bistod utsteder som eneste rådgiver. Videre var selskapet rådgiver for totalt åtte børsnoteringer i 2016, deriblant i Norge, Sverige, Finland og Frankrike. 2016 var nok et utfordrende år for høyrenteobligasjoner, særlig i det norske markedet og spesielt innenfor energi og offshore. Like fullt deltok selskapet i tilrettelegging av obligasjoner for mer enn 20 milliarder kroner, herunder for Ocean Yield, Pioneer Property Group og Klaveness Ship Holding. Pareto Securities' svenske virksomhet opplevde høy aktivitet og deltok i tilrettelegging av høyrenteobligasjoner for blant annet Icelandair, Scan Global Logistics og Tobin Properties. Videre bistod Pareto Securities i 2016 en rekke utstedere i forbindelse med obligasjonseiermøter og gjeldsrestruktureringer. Pareto Securities var også rådgiver i flere større M&A transaksjoner (salg, oppkjøp og fusjoner) i 2016, inklusive Lerøy Seafood Group ASA i kjøpet av Havfisk ASA og Norway Seafoods ASA, Kongsberg Gruppen ASA i kjøpet av Patria, Nærings- og fiskeridepartementet i salget av aksjer i SAS, salget av HydraWell Intervention til Norvestor og kjøpet av NLI Eiendomsinvest for Round Hill Capital.
- Project Finance virksomheten hadde et meget sterkt år, med stor aktivitet innen både eiendom og shipping/offshore. Project Finance

virksomheten var involvert i eiendomsrelaterte transaksjoner med en samlet verdi på over 15 milliarder kroner, samt shipping/offshore-relaterte transaksjoner for over 16 milliarder.

- Urolige aksjemarkeder gav en krevende start på året for Pareto Asset Management, og gjeldsproblemene i oljeservice gav utfordringer også i renteforvaltningen. Utover i 2016 tok det seg imidlertid kraftig opp på begge fronter. Selskapets tradisjonelle norske aksjeforvaltning hadde et spesielt godt år, med høy avkastning både absolutt og relativt til Oslo Børs. Nettotegningen fulgte et lignende mønster, med et svakt første halvår og tydelig forbedring i annet halvår. Forvaltningskapitalen endte på drøyt 42 milliarder kroner.
- Til tross for et vedvarende dårlig offshore-marked leverte Pareto Shipbrokers AS med datterselskapet Pareto Shipbrokers Ltd gode resultater innen offshoresupply-megling.
- Fraktmarkedet på tørrlast nådde bunnen i februar 2016. Deretter gikk det gradvis oppover og selv om desember måned igjen bød på utfordringer leverte Pareto Dry Cargo et godt resultat i 2016. Tross god aktivitet i tankmarkedet var ratene under press, men fikk en kraftig oppgang i fjerde kvartal. P.F. Bassøe leverte et bedre resultat enn i 2015.
- Pareto Wealth Management kunne notere ytterligere vekst i forvaltningskapitalen av noterte verdipapirer, totale kundemidler utgjør i overkant av 10 milliarder norske kroner. Første halvår var noe utfordrende med et relativt bredt fall i markedene. Andre halvår bidro igjen til å løfte verdiene for både selskapet og selskapets kunder. Tilbudet av diversifiserte norske og internasjonale fondsporteføljer fortsetter å treffe markedet godt sammen med et tilbud av enkeltprodukter og prosjekter til en mindre og mer selvstendig gruppe av investorer.
- Pareto kjøpte 72,66 % av det svenske forvaltningsselskapet Enter Fonder i 2016. Selskapets forvaltningskapital ved utgangen av 2016 var 9,2 milliarder norske kroner. Resultat før skatt endte på 17,6 millioner kroner.
- I Pareto Bank utgjorde forvaltningskapitalen ved utgangen av året 12,9 milliarder kroner. Resultat etter skatt økte fra 175 til 247 millioner kroner. Resultatet for 2016 er bankens beste årsresultat noensinne. Bankens aksje ble notert på Oslo Axess den 27. mai 2016 og Oslo Børs hovedlisten den 12. desember 2016.
- Pareto Forsikringsmegling hadde resultatfremgang i et utfordrende marked preget av sterk konkurranse. Selskapet kjøper forsikring på vegne av sine kunder for 1,7 milliarder kroner.

Markedet og økonomien i 2016

Hva vi kommer til å huske 2016 for? Her er tre forslag: Oljekrisen nådde et vendepunkt, rentenivået nådde et vendepunkt, og aksjemarkedet gjorde det ikke.

I en tidligere analyse anslo Pareto at det ville ta omtrent seks kvartaler fra oljeprisen begynte å falle til fastlandsøkonomien ville rammes med full styrke. Ved inngangen til 2016 hadde det gått nøyaktig seks kvartaler siden oljeprisen satte utfor. I oljeservice hadde problemene for lengst tårnet seg opp, og uroen fikk rikelig med påfyll fra utlandet. Globalt vaklet markedene mellom bekymring og panikk.

Slik begynte 2016 – og slik fortsatte det ikke. Etter noen få uker avtok uroen, uten noen påtagelig avgjørende nyheter av økonomisk art. Markedet nærer først dyp bekymring for avtagende kinesisk vekst. Så, kort tid senere, nærer ikke markedet den samme bekymringen likevel.

Og slik fikk vi enda en gang bekreftet at stemningen i verdens aktivamarkeder kan skifte ganske brått på kort tid.

Utfordringen er å finne de underliggende mønstrene.

Først, ett skritt tilbake



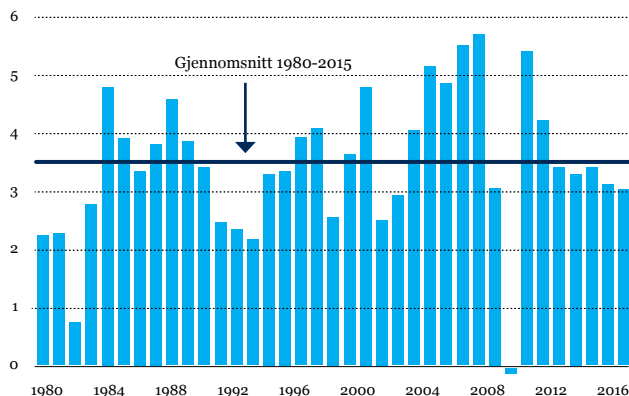
Hovedindeksen på Oslo Børs fikk en dårlig start på 2016. Siden gikk det jevnt oppover.
Kilde: Oslo Børs

Oljeprisen som barometer

Kinas betydning for den internasjonale veksten er vanskelig å vurdere og lett å misforstå. Nasjonal statistikk anses som upålitelig, og delvis styrte markeder oppfører seg uforutsigbart, ikke minst i belånt eiendom. Dessuten ser vi at samvirkningene med resten av verden lett blandes sammen med interne virkninger i Kina, typisk når noen anslår effekten av den kinesiske veksten på den globale veksten – der mye finner sted i nettopp Kina.

Ofta er man henvist til å følge med på indirekte effekter, som energiforbruket eller import av råvarer. For eksempel kan Kinas import og forbruk av olje være en nyttig indikator på farten i økonomien.

Global vekst marginalt svakere

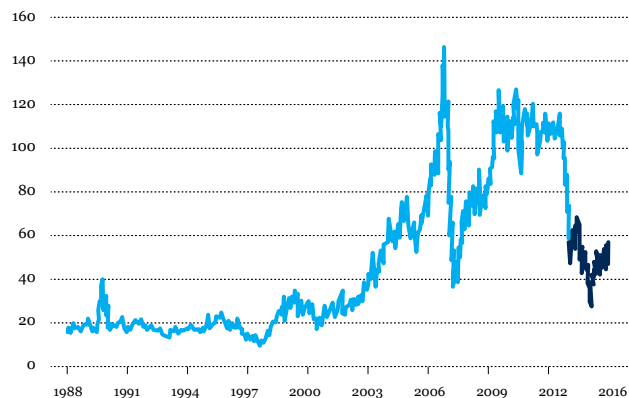


Prosentvis vekst i globalt BNP.
Kilde: IMF

Da oljeprisen i januar 2016 krøp så langt ned som 26 til 28 dollar, avhengig av noteringsserie, reflekterte det derfor både bekymring for kinesisk vekst, global vekst og ringvirkninger for oljerelaterte næringer – som er godt representert også på Wall Street. I ettertid kan kanskje de krappe stemningsskiftene virke vilkårlige, men der og da finner de alltid nøkkeltall å støtte seg på. I januar dette året var oljeprisen et slikt nøkkeltall.

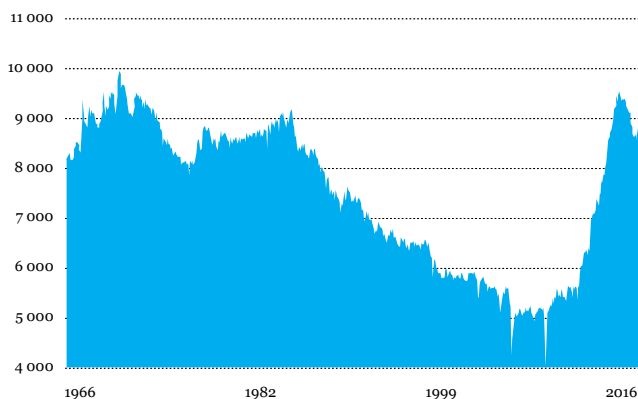
Og så snudde det oppover. Når markedet ikke finner ytterligere bekreftelse i flere svake nøkkeltall, er bordet duket for risikosøkende oppportunister som søker å plukke verdipapirer på billigsalg. I første halvdel av februar hadde S&P 500 falt med over ti prosent, og Oslo Børs med nærmere 16 prosent. Derfra var det god oppside i både oljepris og aksjer.

Opp fra oljebunnen



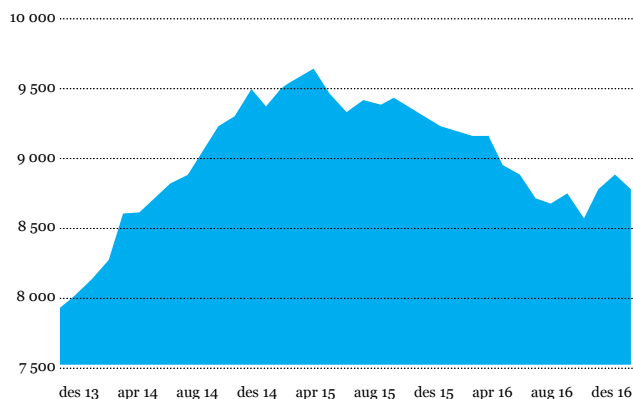
Oljepris (Brent Blend) i US dollar, spotnoteringer.
Kilde: Bloomberg

På gamle høyder ...



Amerikansk oljeproduksjon i tusen fat pr. dag.
Kilde: US Energy Information Administration

...foreløpig?



Amerikansk oljeproduksjon i tusen fat pr. dag.
Kilde: US Energy Information Administration

Høyere oljetrykk

Vinteren 2016 hadde amerikanske riggtellinger lenge vist en klar, fallende tendens: Lave oljepriser sørget helt tydelig for å begrense produksjonen av skiferolje. Dette bygget tillit til at oljeprisen hadde truffet bunnen, siden stadig mer kapasitet ble tatt ut av markedet.

Utover i 2016 ble det mer oppmerksomhet rundt OPEC, som i september ble enige om å kutte produksjonen med én million fat om dagen. I november klarte organisasjonen å spikre de tilhørende kvotene.

Mindre omtalt, men fundamentalt mye viktigere, var den sterke veksten i oljeetterspørselen. I desember 2015 anslo Det internasjonale energibyrået, IEA, at verden i 2016 ville forbruke gjennomsnittlig 95,8 millioner fat om dagen. Dette representerte en økning på 0,8 millioner fra det som viste seg å bli fasiten for året før, en i og for seg solid vekst.

Innen året var omme, hadde byrået oppjustert sitt anslag en rekke ganger. Oppjusteringene fortsatte også over årsskiftet, slik at 2016 nå ser ut til å gå inn i historiebøkene med et oljeforbruk på 96,6

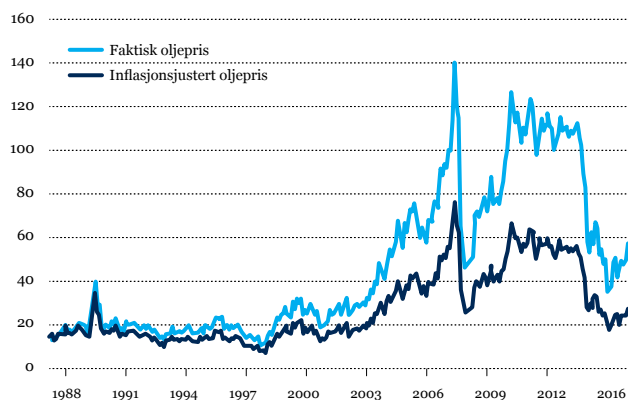
millioner fat om dagen. Veksten var med andre ord nokså nøyaktig 100 prosent høyere enn de opprinnelige anslagene innebar – og enda høyere om vi tar utgangspunktet i det nedjusterte anslaget fra februar 2016. I siste kvartal alene anslås nå etterspørselen å ha ligget hele to millioner fat høyere enn i samme kvartal 2015.

Oljeprisen fulgte omtrent samme bane, naturligvis med godt skyv fra OPEC-kvotene i november. Ved årsslutt hadde oljeprisen rullet å fordobles fra vinterbunnen.

Men hvor fundamentalt forankret er egentlig oljemarkedsrapportene fra IEA? De publiseres typisk den andre uken i hver måned. Da har organisasjonen rullet å se hvordan foregående måned gikk, ikke minst i aksjemarkedet. Og se:

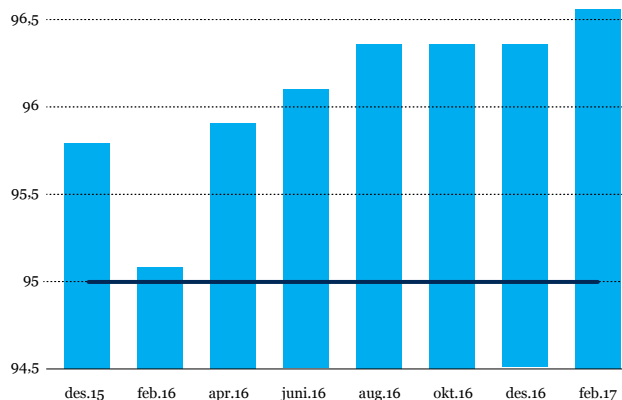
De månedlige oljeprisanslagene over disse 15 månedene viser seg å ha en korrelasjon med foregående måneds sluttnotering i den amerikanske aksjeindeksen S&P 500 på hele 93 prosent. Det er eksepsjonelt høyt. Tilfeldig? Eller kan det være at også IEA lar seg påvirke av stemningen i markedet, av sentimentet?

Reell oljepris fortsatt moderat



Oljepris (Brent Blend) i US dollar, spotnoteringer og justert med amerikansk inflasjon.
Kilde: Bloomberg, US Bureau of Labor

Mye tørstere enn først antatt



Global etterspørsel etter olje i millioner fat pr. dag, anslag for 2016 på ulike tidspunkter. Mørkeblå linje viser oljeetterspørselen i 2015. Kilde: IEA

Denne konklusjonen må det være tillatt å trekke: Akkurat så vanskelig kan det være å skille fundamentale årsaker fra stemningsbølger i markedet.

Kostnadskutt? Mest priskutt

I Norge hadde svakere krone begrenset skadevirkningene av det kraftige oljeprisfallet. For også kronefallet var betydelig: Ved inngangen til 2016 var norske kroner, målt ved valutakurven i konkurransekursindeksen, nær sitt svakeste nivå noensinne.

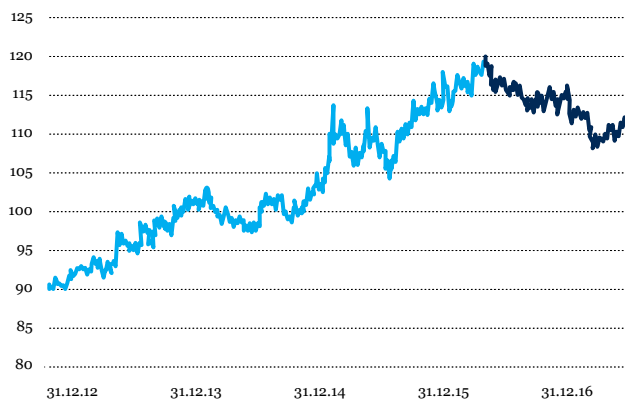
Da var riktignok immuniseringen av oljeinntektene, gjennom nedsalting i Statens pensjonsfond utland, på vei ned. I mange år hadde betydelige oljeinntekter gått rett i fondet, uten å veksles om til norske kroner, og i tillegg hadde Norges Bank kjøpt valuta for å overføre en god del til. Nå saltet vi ikke ned like mye i fondet, og Norges Bank gikk faktisk fra å kjøpe valuta til å selge valuta (kjøpe kroner). Det tydet ikke på ytterligere drahjelp til norsk økonomi fra en depresierende krone.

I oljeselskapene, med et forholdsvis velpolstret Statoil i spissen, hadde prisfallet utløst kostnadskutt i stor skala. Effekten var formidabel. Fra toppen i 2013 falt Statoils kostnader til leting og drift fra 12,10 dollar fatet til 6,20 dollar fatet – et fall på nærmere 49 prosent. Med en oljepris notert i samme valuta er dollar en logisk målestokk, men også i norske kroner blir det en betydelig reduksjon – nesten 27 prosent.

Kostnadskutt er kanskje ikke det rette ordet. Mye av dette var det underleverandørene som stod for, i form av drastiske priskutt. Og nå kunne vi endelig se priskuttene i nasjonalregnskapet. Ifølge SSB hadde verdiskapingen (bruttoproduktet) i «tjenester tilknyttet utvinning av råolje og naturgass» en prisvekst i 2016 på minus 23,7 prosent. Året før var det fremdeles positivt, med 1,9 prosent.

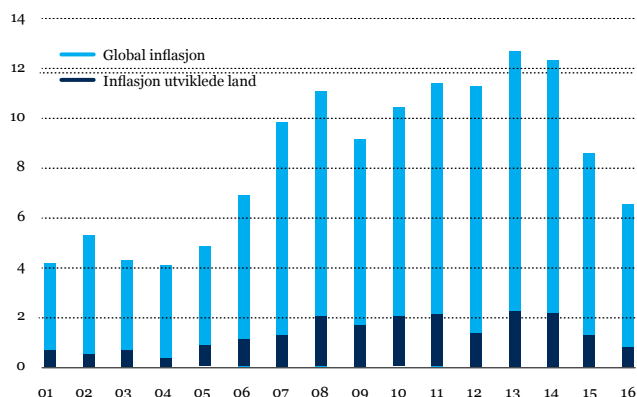
Sagt på en annen måte: Når du studerer nasjonalregnskapet for å finne veksten i bruttoproduktet, ser du ikke dramatikken. Der er jo utviklingen justert opp med en faktor tilsvarende fjorårets prisfall. Leveransene (volumene) har hatt en mye mykere utvikling enn fakturaene.

Svekkelse i revers



Konkurransekursindeksen. Høyere tall betyr svakere krone.
Kilde: Norges Bank

Sokkeldeflasjon



Statoils kostnader til hhv. drift (inkl. adm./salg) og leting i US dollar pr. fat.
Kilde: Pareto Securities

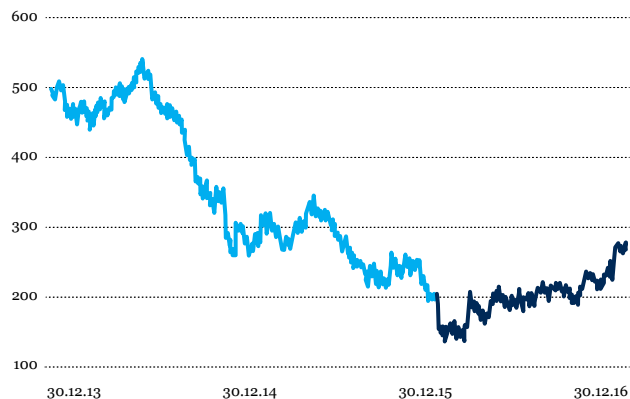
Obligasjonsoppdyrkingen

Underleverandørene til Statoil og andre oljeselskaper er godt representert i det norske verdipapirmarkedet, både i aksjer og i obligasjoner. I aksjemarkedet var problemene tidlig og tydelig synlige i oljeserviceindeksen, som etter et foregående fall på vel 60 prosent over halvannet år falt med nye 32 prosent i løpet av noen få uker i januar. Fra dette bunnpunktet rakk indeksen til gjengjeld å doble seg innen året var omme.

Også i obligasjonsmarkedet hadde det vært mange klare kursutslag, men 2016 ble året da problemene for alvor kom til overflaten i form av mislighold, forhandlinger og restruktureringer. For oljerelaterte selskaper (som dominerer her) registrerte Stamdata mislighold i 47 lån med utestående på i alt 42 milliarder kroner, mot 15 lån og 9,6 milliarder året før. Mislighold kan være mer tekniske forhold og behøver ikke å bety store tap, men i noen av disse lånene ble det etter hvert klart at obligasjonseierne måtte realisere betydelige tap.

I dette markedet varte nervøsiteten noe lenger, med høye kreditt-premier også internasjonalt. Nervene roet seg ikke før Den europeiske sentralbanken (ECB) den 10. mars annonserte at de blant

Vel overstått ...



Oljeserviceindeksen på Oslo Børs snudde i 2016.
Kilde: Oslobørs.no

annet utvidet støttkjøpene til å omfatte ikke-finansielle obligasjoner med investment grade rating. Etter dette begynte kredittpremiene å falle, både i Europa og i USA; kursene på foretaksobligasjoner pekte oppover igjen.

Bedringen spredte seg raskt til obligasjoner med lavere rating (high yield) samt ikke minst oljerelaterte selskaper, selv om det norske markedet hang litt etter der. Ved utgangen av året var kredittpremiene i oljeservice fortsatt høyere i Norge enn i USA. Høsten bød like fullt på en kraftig rekyl etter et vesentlig tyngre første halvår.

Sjarmen med alarmen

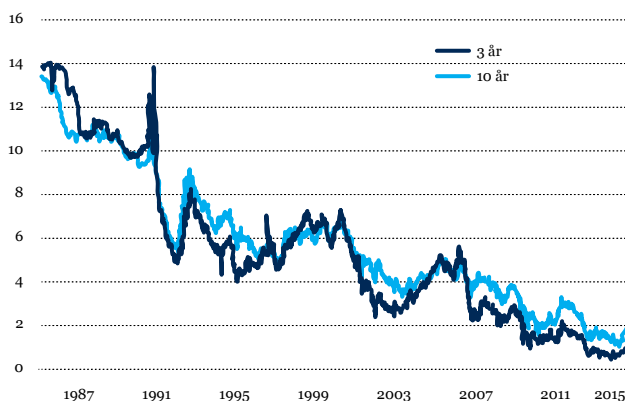
Da ECB i mars foretok en beskjeden reduksjon av sine allerede lave styringsrenter, fulgte Norges Bank raskt opp med en reduksjon på et kvart prosentpoeng. Resten av året ble disse styringsrentene liggende uendret. Federal Reserve, på sin side, høynet den amerikanske styringsrenten med et kvart prosentpoeng før året var omme.

Imens hadde også markedet rukket å endre synet på renteutviklingen. Med den litt nærsynte vurderingen man lett får når man følger markedet fra dag til dag og time til time, kunne det nesten virke som Donald Trump var en katalysator. Slik var det mange som konkluderte på tampen av 2016. Men det så ikke slik ut med en gang.

Da det ble klart at Trump ville bli ny president i USA, varslet futures på det amerikanske aksjemarkedet et fall på hele fem prosent. Etter kort tids handel foretok imidlertid markedet en tverrvending. Lettelsen, kombinert med ny oppmerksomhet rundt Trumps mer næringsvennlige retorikk, utløste et usedvanlig raskt stemningsskifte. Sentimentet (en av finansbransjens mange anglismer) skiftet på rekordtid. Det påvirket også rentemarkedet.

Det kanskje mest overbevisende argumentet for å tro på Trump var at han lovet massive investeringer i infrastruktur. Mange investorer festnet seg ved tanken om at han ville kunne stimulere veksten, selv om den klart proteksjonistiske holdningen var et åpenbart faresignal.

Traff vi rentebunnen i 2016?



Effektiv rente på norske statsobligasjoner etter løpetid, i prosent.
Kilde: Norges Bank

På kort sikt var det størst interesse rundt den fornyede tilliten i aksjemarkedet. I et lengre perspektiv er det mer interessant at de lange rentene begynte å stige.

Fast bunn under renteføttene

Ved utgangen av året hadde vi fått en forsiktig økning i de lange rentene og en noe brattere rentekurve både i USA og i Norge. Tyske tiårsrenter avsluttet året noe lavere enn de startet, men hadde i mellomtiden vært under null i noen måneder. Også svenske tiårsrenter vippet opp igjen, etter en periode med svært lave renter. De holdt seg riktignok over null, hvilket er mer enn man kan si om pengemarkedsrentene i Sverige – som falt enda dypere og endte på nesten -0,6 prosent.

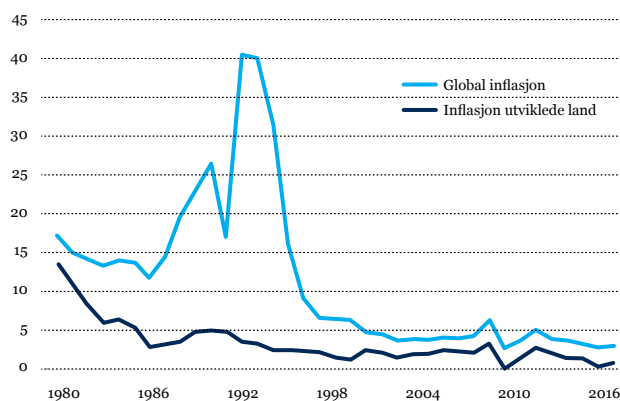
Nå har vi ikke fått noen sterk renteoppgang. Vi har fått et lite løft fra ekstremt lave renter til uvanlig lave renter. Det viktigste er at en mangeårig nedgangstrend er brutt. Kanskje skulle det bare mangle, så lavt som rentene var kommet, men bruddet er betydningsfullt. Over årsskiftet er det også flere tegn som peker i samme retning.

Oppjusteringen av renteforventningene har støtte i realøkonomiske nøkkeltall. IMF, som de to foregående årene har kuttet estimatene i sine januar-oppdateringer, fastholder nå at den globale veksten kan ventes å ta seg opp fra 3,1 til 3,4 prosent i 2017. For de utviklede økonomiene er estimatene tatt opp fra forrige rapport. Vi har også en rekke løpende nøkkeltall som peker i samme retning, ikke minst for Europa.

I USA er det mindre rom for å løfte veksten, gitt at flere års god vekst har bragt arbeidsledigheten ned på nivåer som innebærer lite ledig produksjonskapasitet. Skattelettelse til mindre grupper som allerede har høyt forbruk, gir heller ingen synderlige vekstimpulser på konsumsiden. Vekstens innretning, med vekt på infrastruktur, tilsier imidlertid høyere etterspørsel etter investeringskapital. Dertil har jo Federal Reserve signalisert at det vil komme flere renteøkninger det nærmeste året.

I Norge er det nok riktig å si at vi traff den oljepåvirkede konjunkturbunnen raskere enn vår tidligere analyse tilsa, mye på grunn

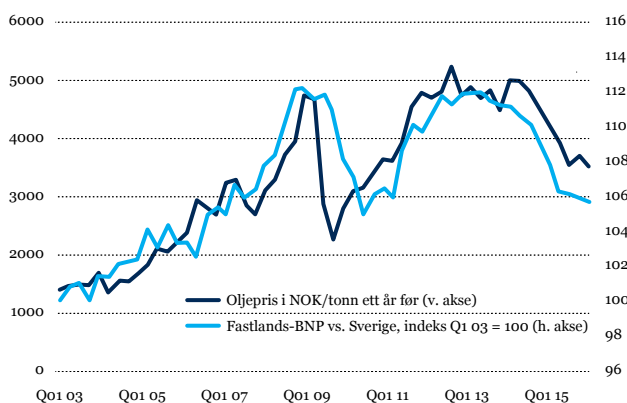
Inflasjon? I stabilt sideleie



Kilde: IMF

av det kraftige fallet i verdien på norske kroner. Veksten tok seg noe opp igjen i fjerde kvartal, og alle anslag tyder på tiltagende vekst også på fastlandet – som likevel har demonstrert betydelig oljeavhengighet.

Oljefyring på fastlandet



Kilde: Pareto, SCB, SSB

Rentespranget

En hovedbegrunnelse for rekordlave og stedvis negative renter har vært krisehåndtering og forventningsstyring, selv om vi også har hatt et rasjonale i demografi og andre fundamentale faktorer. Når det nå synes klart på stadig flere fronter at faren for kriseoppblussing er redusert, er det logisk å forvente en videre normalisering av rentenivået.

I noen tilfeller er det forsvinnende små rester av krise å bruke som begrunnelse. Sverige er et talende eksempel. Der er det ingenlunde krise i realøkonomien, med en anslått vekst på hele 3,3 prosent i 2016. Det er heller ingen som øyner en ny krise av de proporsjoner som styringsrenten tilsier (reparente minus 0,5 prosent). Vi tillater oss derfor å tro at de svenske langrentene viser veien; de har steget klart siden bunnen underveis i 2016.

Et siste poeng er at lave renter også må kunne tilskrives delvis uartikulerte ønsker om å holde de respektive valutakurser i sjakk. Mange steder, Norge ikke unntatt, har det bidratt til lavere renter og/eller renteforventninger enn vi ellers ville hatt. Men dette er et relativt spill. Når et så toneangivende marked som USA er i ferd med få en så tydelig renteoppgang, blir det lettere for andre sentralbanker å følge etter uten å måtte frykte utslag i valutakursen.

Spillteoretisk har valutahensynet gitt rentesettingen et preg av «Fangens dilemma», et spill som illustrerer at det individuelt logiske kan være kollektivt ulogisk. En gjenkjennelig illustrasjon er publikum på en fotballkamp, der ingen vinner når alle reiser seg for å se bedre. Nå er USA på første rad i ferd med å sette seg igjen.

Så, jo: Det var virkelig rentebunnen vi så. Svært lite tyder på høye renter, men mye tyder på noe høyere renter enn vi har hatt en periode. Det kan gi interessante utslag for statsobligasjoner, som

i toneangivende markeder har vært nær synonymt med risikofritt. Etter 35 års rentefall kan det være at forståelsen av risikofritt må nyanseres. Spesielt i langsiktige statsobligasjoner har man jo en signifikant renterisiko.

Hva da med aksjemarkedet? Eller boligmarkedet?

Dønninger og krusninger

Både aksje- og boligmarkedet har hatt en åpenbar fordel av lave renter. Og begge markeder har hatt en imponerende oppgang siden finanskrisen. De har imidlertid reagert ulikt på de lave rentene.

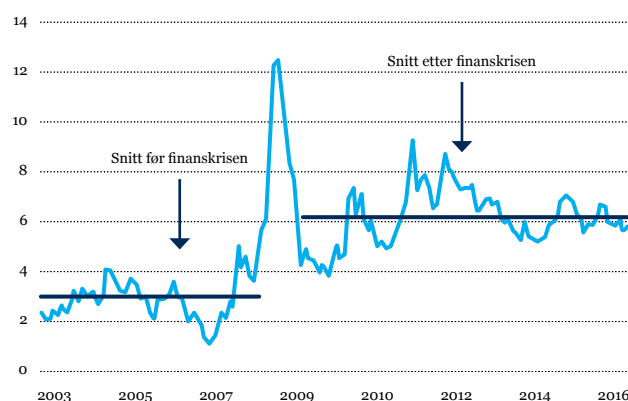
Før finanskrisen hadde Oslo Børs en inntjeningsforrentning (earnings yield: inntjening i prosent av aksjekursen) som lå rundt fire prosentpoeng over den effektive renten på tiårige statsobligasjoner. Med de rekordlave rentene etter krisen har earnings yield ganske riktig falt, men fallet har ikke vært like sterkt som i rentene. Resultatet er at premien utover tiårsrenten i gjennomsnitt har ligget rundt seks prosentpoeng i årene etter finanskrisen. Ved utgangen av 2016 var nok premien krøpet litt under dette snittet, men fortsatt var den langt over nivået før finanskrisen. Sagt på en annen måte: Sikkerhetspremien har økt.

Det samme kan vanskelig sies om boligmarkedet, der både kredittstatistikk og boligpriser tilsier at husholdningene i stor grad har «makset kortet»; de har fylt mesteparten av det handlingsrommet som lave renter har skapt. Med mer folkelige ord: De har kjøpt så dyr bolig som de har hatt råd til.

I så måte er det interessant å notere at evig stigende boligpriser ikke er noen naturlov. Om man hadde kjøpt en norsk gjennomsnittsbolig i 1914, ville man opplevd flere tiår med negative realpriser. Først i 1996 ville man vært endelig over nullstreken. I boligmarkedet eroderes grunnmuren av inflasjon, et problem som håndteres bedre i aksjemarkedet.

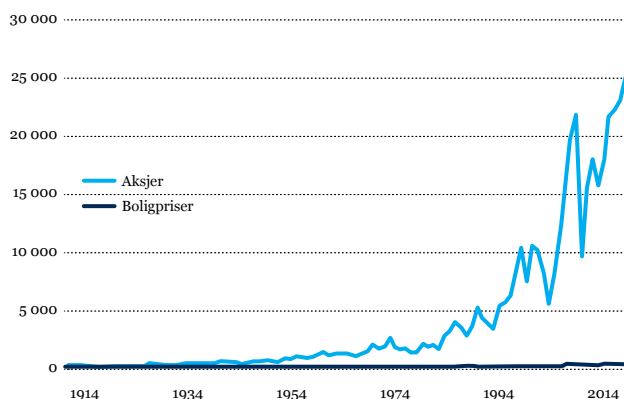
Dette illustrerer hvordan risikoen i boligmarkedet arter seg ganske annerledes enn risikoen i aksjemarkedet. Boligpriser svinger i

Sikkerhetsmargin i aksjemarkedet



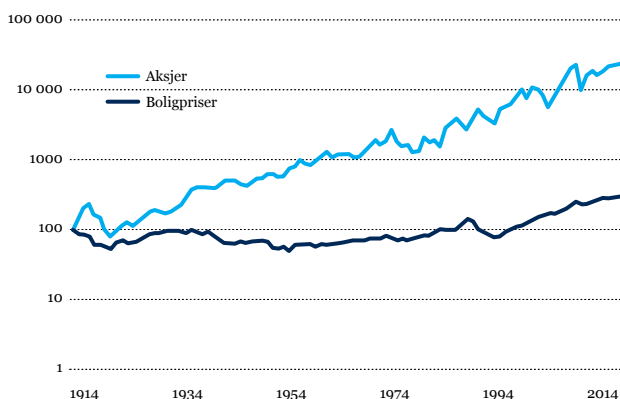
Differanse i prosentpoeng mellom aksjemarkedets inntjeningsavkastning (forward earnings yield) og effektiv rente på tiårige statsobligasjoner.
Kilde: FactSet, Norges Bank.

Ikke alltid til himmels



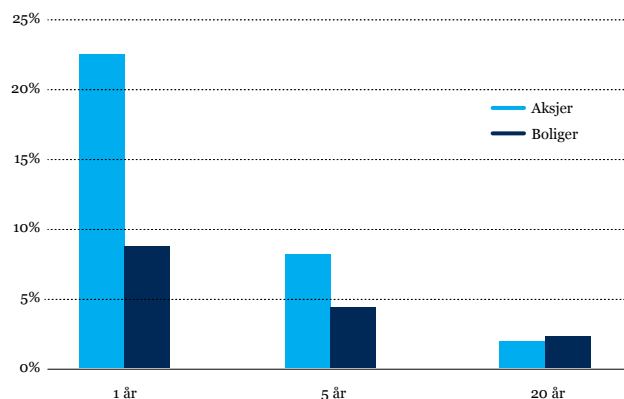
Indeks, 1914=100, realpriser (deflatert med konsumprisindeksen).
Kilde: Norges Bank, SSB, Pareto

En riktigere skala



Indeks, 1914=100, realpriser (deflatert med konsumprisindeksen).
Kilde: Norges Bank, SSB, Pareto

Sitter du lenge nok, svinger aksjer mindre enn boliger



Standardavvik etter investeringshorisont i perioden 1914-2016
Kilde: Pareto Asset Management, SSB, Norges Bank

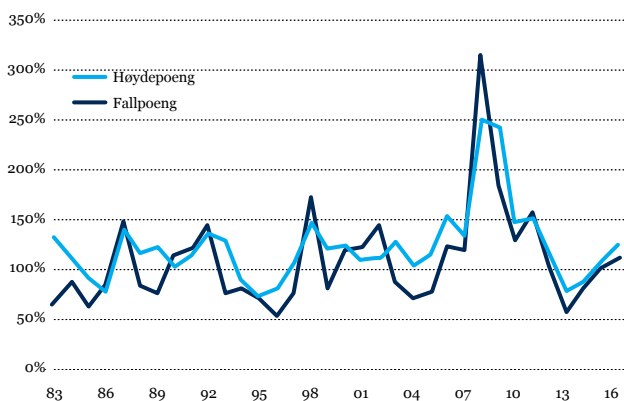
store dønninger, aksjemarkedet har krappere bølger med lavere i et litt større perspektiv. Om vi anlegger en tilstrekkelig langsiktig horisont, betyr dette faktisk at aksjemarkedet har lavere svingninger enn boligmarkedet – enda så trygt mange tydeligvis mener at boligmarkedet er.

Støysikring

Hverken finanst teori eller investorer har gjort en god jobb med å skille støy fra risiko i aksjemarkedet. Poenget kan illustreres ved å legge sammen de daglige kursendringene på Oslo Børs. I et normalår får vi 121 høydepoeng (sum daglig oppgang i prosentpoeng) og 108 fallpoeng. Til sammenligning har snittavkastningen i samme periode, fra og med 1983, vært 11,7 prosent. Med andre ord: Man sitter grovt regnet igjen med en tier for hver hundrelapp børsen leverer av brutto oppgang.

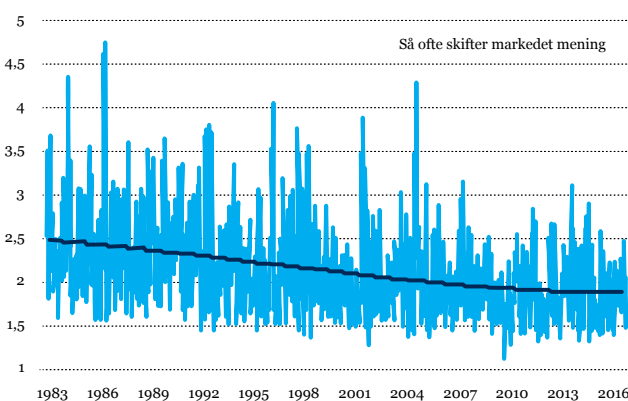
Er dette reell risiko eller hovedsakelig støy? Svaret er at det spørs på hvor lenge du blir sittende. I et langt nok perspektiv er det logisk å oppfatte disse hoppene som støy, selv om du ikke nødvendigvis finner det ordet i læreboken.

Ser du forskjellen?



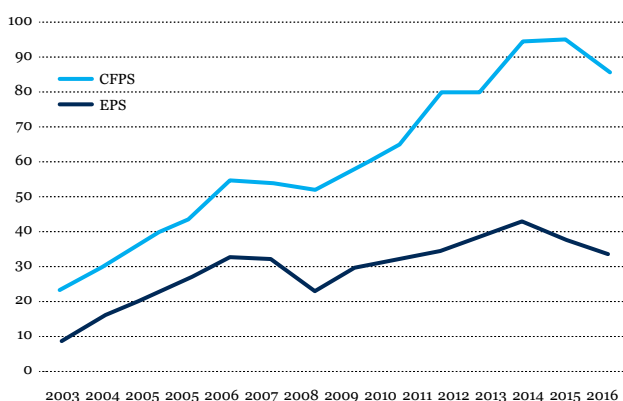
Hovedindeksen kjedet med tidligere totalindeksen fra og med 1998.
Kilde: Oslo Børs, Pareto Asset Management

360 graders snuoperasjoner



Antall dager med samme kursretning, gjennomsnitt 25 handledager.
Kilde: Oslo Børs, Pareto Asset Management

Høyere kontantstrøm

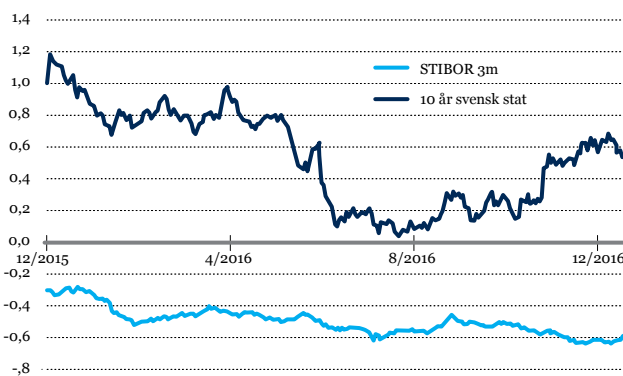


Kontantstrøm (CFPS) og inntjening (EPS) pr. aksje for OSEBX.
Kilde: FactSet

Nå skorter det ikke på reell risiko, spesielt om vi ser på enkelt-aksjer. At aksjemarkedet ikke har priset inn hele rentefallet, er heller ikke til hinder for at det har priset inn en god del. Det ser vi også på den løpende prisingen, for eksempel forholdet mellom aksjekurs og inntjening (P/E), der det riktignok er mer reell kontantstrøm i inntjeningen enn det var for ti år siden.

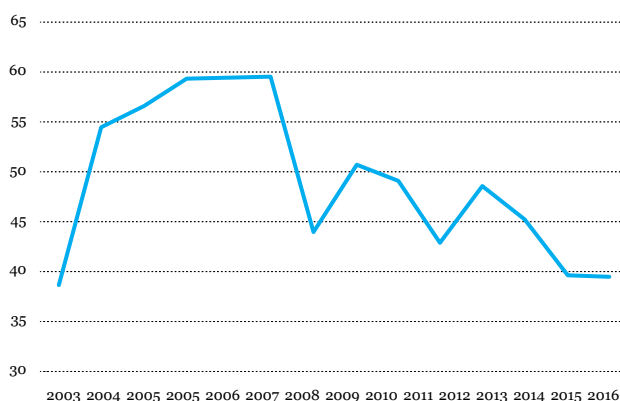
En beskjeden renteoppgang bør være godt innenfor det markedet både tåler og forventer. Ikke dermed sagt at alle sier seg enig på kort sikt. Reaksjoner kommer med jevne mellomrom.

Billige penger i Sverige



Effektive renter i prosent.
Kilde: Riksbanken

Mindre luftig inntjening?



Inntjening pr. aksje (EPS) i prosent av kontantstrøm pr. aksje (CFPS) for OSEBX.
Kilde: FactSet, Pareto Asset Management

I så fall gjelder det å huske hva som driver avkastningen på lang sikt: selskapenes evne til å generere overskudd for sine eiere. Så lenge næringslivet fungerer noenlunde normalt, vil aksjemarkedet være en serie med stadig nye toppnoteringer, bare avbrutt av kortere eller lengre tilbakeslag. I USA, der statistikken er tilbakeregnet til 1871, har de 500 største selskapene i sum aldri gått med underskudd!

Om vi har rett i at de forestående renteøkningene tross alt vil være ganske begrenset, kan det også være nyttig å anlegge et litt videre perspektiv: Det har nesten aldri vært så billig å investere penger.

2016 i et nøtteskall

OSEBX	+12,1 %
S&P 500 return	+12,0 %
MSCI World net (USD)	+7,5 %
3 mnd NIBOR	fra 1,13 til 1,17 %
3 mnd STIBOR	fra -0,29 til -0,59 %
10 år norsk stat	fra 1,54 til 1,70 %
10 år svensk stat	fra 0,99 til 0,55 %
10 år US stat	fra 2,27 til 2,44 %
Brent Blend	fra USD 37,28 til USD 56,87
USD/NOK	fra 8,81 til 8,62
EUR/NOK	fra 9,62 til 9,09
BNP-vekst globalt	3,1 %
BNP-vekst Norge	1,0 %
BNP-vekst Sverige	3,3 %
BNP-vekst Fastlands-Norge	0,8 %

Kilder: Oslo Børs, S&P Dow Jones Indices, MSCI, Norges Bank, FactSet, IMF, SSB, SCB, Riksbanken, Pareto.

En solid og lønnsom historie

Pareto har bygget verdier og tjent penger i både gode og dårlige år. Konsernet har aldri gått med underskudd.

Det første Pareto-selskapet ble stiftet 9. desember 1985. I de etterfølgende årene har Pareto opplevd god organisk vekst, men selskapet har også beveget seg inn på nye områder gjennom oppkjøp.

Tabellen forteller en innholdsrik historie om nysatsing, vekst og varierende rammebetingelser, gjennom børsoppgang og vekslende kriser. Den viser at virksomheten har utviklet en robust forretningsmodell. Pareto har gått med overskudd hvert år, og det

aller meste er holdt tilbake i selskapet og har gitt et solid grunnlag for videre vekst.

Morselskapet og dets heleide investeringsselskaper har samtidig opparbeidet en verdipapirportefølje med en bokført verdi på over fem milliarder kroner. Den gir strategisk handlekraft og frihet til raskt å gripe nye muligheter.

En betydelig del av inntjeningen har i tillegg tilfalt ansatte og partnere. En dyktig og arbeidsom stab har vært helt avgjørende for selskapets utvikling.

	Driftsinntekter	Årsresultat	Egenkapital	Oslo Børs
1992	40	8	43	-10,0 %
1993	90	23	31	64,8 %
1994	82	15	37	7,1 %
1995	83	22	59	11,6 %
1996	160	50	101	32,1 %
1997	364	115	170	31,5 %
1998	232	46	239	-26,7 %
1999	291	71	293	45,5 %
2000	548	149	432	-1,7 %
2001	507	79	466	-16,6 %
2002	458	41	435	-31,1 %
2003	517	139	541	48,4 %
2004	964	239	725	38,4 %
2005	2 044	681	1 412	40,5 %
2006	3 277	1 099	2 049	32,4 %
2007	3 470	1 126	2 931	11,5 %
2008	1 755	2	2 801	-54,1 %
2009	1 606	715	3 270	64,8 %
2010	1 899	650	3 310	18,3 %
2011	1 678	436	3 707	-12,5 %
2012	1 869	536	4 147	15,4 %
2013	2 485	940	4 970	23,6 %
2014	2 512	895	5 908	5,0 %
2015	2 038	1 032	5 845	5,9 %
2016	1 940	742	6 387	12,1 %

Konsoliderte beløp i millioner kroner. Morselskapet har en omfattende investeringsportefølje, slik at kursfluktasjoner kan påføre selskapet svingninger i årsresultatet. For Oslo Børs er det brukt hovedindeksen lenket bakover med den tidligere totalindeksen.

Pareto Securities AS

Pareto Securities er et uavhengig verdipapirforetak med nordisk og globalt fotfeste.

Med 13 kontorer fordelt på ni land henter Pareto Securities egen- og fremmedkapital både for nordisk næringsliv og for internasjonale utstedere i shipping-, sjømat-, energi- og oljeservicenæringen. Innen disse områdene er selskapet blitt en global aktør.

Gjennom fusjonen med søsterselskapet Pareto Project Finance i 2015 har Pareto Securities blitt Nordens ledende selskap innen prosjektfinansiering og syndikering av realaktiva.

Rådgivning og megling basert på inngående bransjekunnskap

Pareto Securities tilbyr rådgivning i forbindelse med kapitalinnhenting, børsnotering, oppkjøp og fusjoner (corporate finance), prosjektfinansiering og forvaltning av realaktiva, samt aksje-, obligasjons- og valutamegling. Gjennom datterselskap tilbys også riggmegling og forvaltning av investeringsselskaper.

Innen samtlige avdelinger har våre medarbeidere førstehånds kjennskap til næringene og selskapene vi arbeider med. Våre analyser og råd er derfor alltid godt faglig fundamentert. Dette gir et betydelig konkurransefortrinn og bidrar til å sikre investorenes tillit.

Internasjonal tilstedeværelse

Pareto Securities har kontorer i Norge, Sverige, Finland, Danmark, Storbritannia, Frankrike, USA, Australia og Singapore. Bred internasjonal tilstedeværelse sikrer nærhet både til de store kapitalmiljøene i verden og til utstedere innen våre kjerneområder.

Kombinasjonen av lokal tilstedeværelse og internasjonal investorkontakt danner grunnlaget for vår plasseringsevne i aksje- og obligasjonsmarkedet.

Aksje- og obligasjonsmegling

Vi tilbyr aksje- og obligasjonsmegling fra Oslo, Stavanger, Trondheim, Stockholm,

Malmø, Helsingfors, København, London, Singapore og New York. Til sammen arbeider mer enn 110 personer med megling på disse kontorene.

Vi kan tilby investorer en kombinasjon av:

- Løpende dialog med analytikere og meglere
- Investorbesøk fra analytikere
- Lokale arrangementer med selskapsledelse (roadshow og konferanser)

Vi tilbyr også en effektiv netthandelsløsning.

Pareto Securities har eget meglerbord for prosjektfinansieringsprodukter. Dette meglerbordet jobber systematisk for å sikre investorene likviditet i aksjer og prosjektandeler. Megling og omsetning av aksjer og andeler i eksisterende prosjekter er et viktig satsingsområde.

Et «case»-basert analyseprodukt

Analysearbeidet er fundert på god og detaljert kunnskap og et langsiktig engasjement. Dette sikrer at våre analyse- og meglerprodukter blir verdsatt av et stort internasjonalt investormiljø, både på egenkapital- og gjeldssiden.

Avdelingen for aksjeanalyse består av 14 analytikere i Norge, 12 i Sverige og tre i Storbritannia. Dyptgående forståelse av de næringer de analyserer er en viktig forutsetning for å betjene våre kunder på en god måte. Kunnskapen som opparbeides i analyseavdelingen er noe alle avdelingene i Pareto Securities drar nytte av.

Analysearbeidet er dreid mer i retning av «cases» og mindre mot vedlikehold av analyser og løpende selskapsrapportering. Dette gjør analyseproduktet mer relevant for investorene.

Kredittanalyse består av to analytikere i Norge og tre i Sverige. Disse følger de norske og svenske kredittmarkedene samt det internasjonale kredittmarkedet for oljeservice og energi og foretar kreditt-

analyser av utstederselskaper.

Solid kredittanalyse sikrer riktig prising av foretaksobligasjoner og gir investorer et solid fundament for sine investeringsbeslutninger. Kredittanalytikerne samarbeider med aksjeanalytikerne, ettersom kredittanalyse er en integrert del av analyseproduktet. Førstehåndskunnskap om selskapenes muligheter til å reise fremmedkapital er en sentral forutsetning for å kunne forstå deres muligheter i egenkapitalmarkedet.

Analyseavdelingen fungerer også som en rekrutterings- og opplæringsinstans, der unge talenter får opplæring i selskapsanalyse og finans. Etter en periode med analysearbeid får medarbeiderne muligheten til å bytte til andre avdelinger og eventuelt flytte ut for en periode.

Konferanser og roadshow

En viktig del av investorkontakten utgjøres av seminarer og selskapsbesøk. Pareto Securities arrangerer hver høst en olje- og offshorekonferanse som strekker seg over to dager i Oslo. Arrangementet er et av Europas ledende investeringsfora for olje- og energirelaterte selskaper. I 2016 hadde seminaret 1 500 deltakere – i første rekke internasjonale investorer og representanter fra 100 presenterende selskaper. I tillegg arrangerte vi blant annet et kraftseminar i Oslo med 400 deltakere, North Atlantic Seafood Forum i Bergen med 710 deltagere, E & P-seminar i London med 230 deltakere og et nordisk obligasjonsseminar i Stockholm med 450 deltakere. På jevnlig basis tar vi med selskaper for å møte våre kunder i USA, Asia og Europa. I tillegg reiser analytikerne ofte rundt for å diskutere nye investeringsmuligheter med våre kunder. Pareto Securities arrangerte totalt 264 roadshows i 2016.

Komplett tjenestetilbud innen selskapsrådgivning

Pareto Securities tilbyr rådgivning knyttet til innhenting av egen- og fremmedkapital,

børsnoteringer, spredningssalg, fusjoner/fisjoner, verdsettelse og oppkjøp eller salg av virksomheter eller selskaper fra kontorer i Oslo, Stockholm, Helsingfors, København, London, Paris, New York, Houston, Perth og Singapore. I alt består avdelingen av mer enn 100 medarbeidere.

Vårt rådgivningsteam består av medarbeidere med bred erfaring fra industri, konsulentvirksomhet og kapitalmarkedet.

Innen fusjoner, oppkjøp og salg av virksomheter («M&A») tilbyr våre erfarne rådgivere tjenester innen verdsettelse, rådgivning og forhandlinger for både kjøper- og selgersiden. Det har vært betydelig etterspørsel etter disse tjenestene også i 2016, med en rekke gjennomførte salg og oppkjøp. I tillegg samarbeider vi tett med Pareto Offshore og Pareto Shipbrokers for å benytte meglernes kompetanse og nettverk.

Shipping & Offshore

Project Finance-avdelingen har lang erfaring og kompetanse innen syndikering og forvaltning av investeringsprosjekter innen shipping og offshore. Vi forvalter pr. i dag en maritim portefølje på ca. 12 milliarder kroner. Vår hovedvekt er prosjekter med langsiktige fraktavtaler og anerkjente befraktere, men vi tilrettelegger også «asset play»-prosjekter hvor investorene tar en større markedsrisiko.

De siste årene har vi vært den klart største aktøren i det norske markedet for prosjektfinansiering i shipping og offshore med en markedsandel på ca. 60-80 prosent. Pareto Maritime Services AS er «disponent» for flere prosjektselskaper. Med sin tekniske kompetanse og ekspertise styrker dette vår evne til god prosjektoppfølgning.

Eiendom

Med over 20 års erfaring er vi en ledende finansiell aktør i det nordiske eiendoms-markedet. Selskapet har lang erfaring fra corporate finance-tjenester og er rådgiver

i større eiendomstransaksjoner, herunder børsnoteringer, kjøp og syndikering av eiendom både i Norge og internasjonalt. Avdelingen har blitt en ledende aktør også i det svenske markedet. I 2016 har avdelingen dessuten gjennomført flere vellykkede transaksjoner i Danmark. Eiendomsporteføljen har en samlet eiendomsverdi på ca. 32 milliarder kroner.

Investeringselskaper

Det heleide datterselskapet Pareto Alternative Investments AS (PAI) har AIFM-konsesjon. PAI forvalter diversifiserte investeringselskaper innen eiendom, kreditt, shipping og offshore. Totalt har disse investeringselskapene egenkapitalverdier på ca. 8 milliarder kroner pr. årslutt. PAI tilbyr både belånte og ubelånte strukturer.

Pareto Business Management

Det heleide datterselskapet Pareto Business Management AS (PBM) er Norges ledende finansielle service- og supportpartner innen eiendom og shipping/offshore. Et svensk datterselskap yter likeartede tjenester overfor svenske prosjektselskaper. PBM i Norge og Sverige har funksjon som daglig leder for ca. 160 investeringselskaper til en verdi av 44 milliarder kroner. PBM har 37 erfarne ansatte med kompetanse innen regnskap, finansiering, skatt og avgift, selskapsrett og teknisk forvaltning.

Pareto Offshore AS

Datterselskapet Pareto Offshore leverer megler- og rådgivningstjenester til den globale rigg- og borenæringen. Selskapet utfører også verdivurderinger og markedsoppdateringer. Selskapet har fire medarbeidere.

Valuta og frakt- og råvarederivater

Valutavirksomhet er en integrert del av våre investeringstjenester. To personer arbeider med denne tjenesten. Avdelingen tilbyr også megling av frakt- og råvarederivater.

Egenhandel

Selskapet driver ikke med egenhandel i aksjer som ledd i egen kapitalforvaltning. Overskuddslikviditet plasseres i solide norske banker og i norske stats sertifikater.

Utvikling av staben

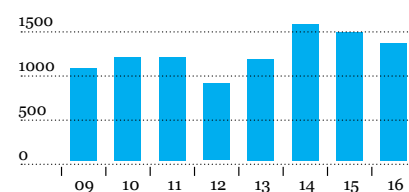
Ved årets begynnelse arbeidet 400 i selskapet mot 365 ved årets slutt. Av disse arbeider 39 prosent utenfor Norge – mot 42 prosent året før.

Pareto Securities rekrutterer i stor utstrekning unge talenter gjennom et eget rekrutteringsprogram rettet mot studenter på de beste utdanningsinstitusjonene. Hos oss møter nyutdannede medarbeidere en flat organisasjonsstruktur med gode insentivstrukturer og de får tidlig ansvar.

Pareto Securities AS

Dronning Mauds gate 3
Postboks 1411 Vika
0115 Oslo
Tlf: 22 87 87 00
Omsetning 2016: NOK 1,4 mrd
Egenkapital 2016: NOK 501 millioner
Antall ansatte: 365
Adm. direktør: Ole Henrik Bjørge
ole.henrik.bjorge@paretosec.com
Styreleder: Morten Goller
www.paretosec.com
www.paretosec.no

Driftsinntekter NOK millioner



Pareto Asset Management AS

Pareto Asset Management er et uavhengig forvaltningsselskap som tilbyr aksjefond, kombinasjonsfond, rentefond, fond med friere mandater og individuelle avtaler om aktiv forvaltning.

Etter fusjon, flytting, nylansering og forenkling av fondsstrukturen det foregående året ble 2016 et konsolideringsår for Pareto Asset Management, med fokus blant annet på sammensmeltning og utvikling av systemer. Det ble også et år med kraftige skiftninger, der et krevende første halvår ble avløst av betydelig fremgang i annet halvår – både i markedet og i selskapets egne resultater.

Selskapet har nå 52 ansatte, inkludert to ansatte i vår filial i Stockholm. Forvaltningsavdelingen, som teller 19 ansatte med i gjennomsnitt 20 års relevant erfaring, representerer et betydelig kompetansemiljø i norsk målestokk.

Aksjene eies med 86 prosent av Pareto AS og 14 prosent av selskapets partnere.

Forvalter interne midler

Våre tjenester er rettet mot store og mellomstore virksomheter i privat og offentlig sektor, banker, forsikringsselskaper, pensjonskasser, stiftelser og formuende privatpersoner.

Ved utgangen av 2016 hadde Pareto Asset Management en forvaltningskapital på 42,2 milliarder kroner. Denne kapitalen var fordelt på 17,8 milliarder kroner i norskregistrerte verdipapirfond, 7,2 milliarder kroner i aktiv forvaltning av aksjer og renteinstrumenter, 6,8 milliarder i andre fond/ investeringselskaper og 10,4 milliarder i gjeldsforvaltning for norske kommuner. Til sammen omtrent fem milliarder kroner var eid av utenlandske kunder.

Samlet er selskaper og ansatte i Pareto-gruppen vår største «kunde», med drøyt 3,6 milliarder kroner av forvaltningskapitalen. Omfattende investeringer i egne produkter viser sterk tro på vår evne til å gjøre gode investeringer, vår arbeidsmetodikk og forvaltningsfilosofi.

Fundamental og indeksuavhengig forvaltning

All vår aksjeforvaltning er indeksuavhengig; samtlige aksjefond har en høy aktiv andel. Dette innebærer at porteføljene avviker

mye fra sammensetningen av fondenes respektive aksjeindekser. I det lange løp har dette gitt kundene god avkastning i alle våre aksjeprodukter.

Aksjeforvaltningen er fundamental og analysebasert, med et langsiktig perspektiv. Vi danner oss en oppfatning av selskapenes reelle verdi ved å analysere en lang rekke nøkkeltall samt mer kvalitative forhold som strategi, forretningsmodell, markedsposisjon og utsikter. Til gjengjeld bruker vi lite tid på markedets mange krumspring eller nye og kreative finansprodukter.

Tilsvarende baseres renteforvaltningen primært på grundig analyse av utstederselskapet og lånebetingelsene. For de fleste rentefondene er den enkelte låntagers risikopremie den sentrale kilden til avkastning, mens renterisikoen er begrenset.

God, langsiktig meravkastning

På aksjesiden tilbyr vi både norske, nordiske og globale mandater. De norske porteføljene i Pareto Aksje Norge og aktiv forvaltning hadde et spesielt godt år, med en meravkastning i området 14 til 20 prosentpoeng utover henholdsvis fondsindeksen og hovedindeksen ved Oslo Børs. Utover året gav dette et merkbart positivt utslag i nettotegningen, som i årets første måneder var klart negativ.

Også vårt andre norske aksjefond, Pareto Investment Fund, hadde godt år, med meravkastning fra tre til nærmere fem prosentpoeng utover fondsindeksens 11,5 prosent.

En sterkere norsk valuta gav noe motvind for både aksjefondet Pareto Global og våre nordiske mandater, som består av kombinasjonsfond og fond med friere mandater. For disse porteføljene endte avkastningen mellom null og seks prosent. Verdensindeksen, som hadde høyere eksponering enn Pareto Global mot det gode børsåret i USA, leverte fem prosent.

For renteforvaltningen var første halvår usedvanlig krevende. Etter tiltagende problemer i oljeservice siden sommeren 2014, da oljeprisen begynte å falle, ble det til slutt nødvendig med

restrukturering i en rekke selskaper. Dette var ikke uventet: Allerede før restruktureringen var flere foretaksobligasjoner priset helt nede på 20-tallet i prosent av pålydende.

Flere av restruktureringene ble imidlertid gjennomført på en slik måte at verdiene ble høyere i etterkant, naturligvis godt hjulpet av den reduserte usikkerheten. Internasjonalt vendte dessuten obligasjonsmarkedet oppover igjen, etter å ha truffet bunnen i første halvår. Fra halvårsskiftet opplevde derfor våre rentefond med foretaksobligasjoner en kraftig innhenting.

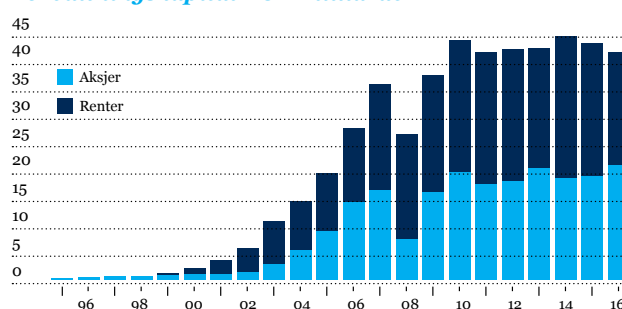
Dette forhindret ikke at vi gikk ut av året med klart negativ nettotegning, spesielt i Pareto Høyrente. Vi har imidlertid styrket bemanningen på rentesiden og ser optimistisk på mulighetene i dette markedet, slik vi også gjør på aksjesiden. De kommende årene vil by på rikelige muligheter til å skape avkastning for våre kunder.

–

Pareto Asset Management AS

Dronning Mauds gate 3
 Postboks 1810 Vika
 0123 OSLO
 Telefon 22 87 87 00
 Omsetning 2016: NOK 278 millioner
 Egenkapital 2016: NOK 31 millioner
 Antall ansatte: 53
 Adm. direktør: Lasse Ruud
 Lasse.Ruud@paretoam.com
 Styreleder: Cathrine Lofterød Fegth
paretoam.com

Forvaltningskapital NOK milliarder



Pareto Shipbrokers AS

Pareto Shipbrokers AS (PSAS) tilbyr meglertjenester innen både shipping og offshore, med en stab som representerer betydelig kunnskap og erfaring innen selskapets markedssegmenter. I september 2016 ble firmanavnet endret fra Pareto JGO Shipbrokers AS til Pareto Shipbrokers AS.

Sørlandsmegleren

PSAS har en historie tilbake til 1912, da firmaet begynte med trelasthandel og skipsmegling og firmaet var sentral i etablering og oppbygging av mange av sørlandsrederiene på slutten av 1920-tallet og i 1930-årene. Helt frem til omkring 1980 var firmaet eksklusiv megler for et stort antall sørlandsredere, både innen befraktning og kontrahering samt kjøp og salg av tonnasje.

Fra 1980-årene og frem til i dag har selskapet utviklet seg fra å være en megler primært for de lokale redere til å bli et konkurransedyktig meglerselskap som betjener rederier, operatører og befraktere verden over. Selskapet ble en del av Pareto-gruppen i 2006.

PSAS tilbyr i dag meglertjenester i to hovedmarkeder, offshore og tank.

Offshoreavdelingen

Offshoreavdelingen er blant de ledende i Norge. Den ble etablert på midten av 1970-tallet, da supplyskipsrederiene begynte å vokse opp. Siden har avdelingen utviklet seg til å bli en betydelig megler innen de fleste segmenter av offshoremarkedet. Offshoremeglerne formidler blant annet langsiktige kontrakter mellom supplyskipsredere og operatører/oljeselskaper som sikrer disposisjonsrett over skipene i en lengre periode, fra noen måneder til flere år. I spotmarkedet formidler meglerne kortere oppdrag for forsyningskip til frakt av laster og forsyninger til bore- og produksjonsrigger og andre offshoreinstallasjoner. Videre megler de kontrakter for ankerhåndterings- og taubåter til blant annet flytting og sleping av rigger. PSAS forestår også befraktning samt kjøp og salg av oljerigger.

Offshoreavdelingen har utviklet en sterk kompetanse på behovsanalyser og design av fremtidens forsyningsfartøyer og spesialenheter for offshorevirksomheten. I samarbeid med skipsarkitekter, skipskonstruktører og rederier, har avdelingen utviklet mange nye skipsprosjekter og kontrahert en rekke nye skip. I tillegg har avdelingen utviklet en omfattende database over verdens supplyskipsflåte. Denne databasen er et avansert og nyttig verktøy både for avdelingen og for selskapets kunder.

Tankavdelingen

Tankavdelingen formidler primært kontrakter for transport av råolje med større tankskip. Avdelingen er spesielt aktiv i markedssegmentet for skip i størrelsen 80 000–150 000 dødvekttonn, såkalte Aframax og Suezmax tankskip. PSAS er megler både for befraktere og oljeselskaper som har behov for tonnasje til frakt av råolje, og for rederier som ønsker fraktoppdrag for sine skip.

Avdelingen består av meglere og operasjonsmedarbeidere med lang og solid erfaring, og nyter tillit for god faglig betjening og oppfølging.

Samarbeid

Som en del av Pareto-gruppen kan PSAS i samarbeid med andre datterselskaper tilby pakkeløsninger for blant annet kjøp og salg av skip, full finansiering av både egenkapital og fremmedkapital, samt beskjeftigelse av skip og rigg.

Det britiske selskapet Derrick Offshore Ltd, med hovedkontor i Guildford utenfor London og et kontor i Aberdeen, er et heleid datterselskap av PSAS. I september 2016 endret Derrick Offshore Ltd firmanavn til Pareto Shipbrokers Ltd (PSLTD).

PSLTD arbeider med megling av offshoreenheter til olje- og gassnæringen og fornybar energi, samt undervannskabler.

Til sammen utgjør de to selskapene en av de største meglervirksomhetene i den globale offshorenæringen.

–

Pareto Shipbrokers AS

Dronningens gate 3

4610 Kristiansand

Tlf: 38 12 31 11

Omsetning 2016: NOK 81 millioner

Egenkapital 2016: NOK 44 MNOK

Antall ansatte: 33

Adm. direktør: Karsten Christensen

karsten@paretohip.no

Styreleder: John Gordon Bernander

www.paretoship.no

Pareto Bassøe Shipbrokers AS

Pareto Bassøe Shipbrokers omfatter tankbefraktning i P.F. Bassøe AS og tørrlastbefraktning i Pareto Dry Cargo AS.

P.F. Bassøe AS

P.F. Bassøe er et skipsmeglerfirma med hovedvekt på tankbefraktning. Våre tjenester er forankret i solid kunnskap om markedene vi opererer i og vi søker å tilføre våre kunder verdi gjennom best mulig informasjon, høy servicegrad, pålitelighet og kreativitet. Vi tilbyr befraktningsmegling innenfor de fleste tanksegmenter. Vår kundebase er internasjonal og består av rederier, internasjonale oljeselskaper og oljetradere.

Vi har kunder i alle tidssoner, og en vesentlig del av jobben er å sørge for at de er løpende oppdatert om markedsutviklingen til enhver tid. Vi legger også stor vekt på oppfølging av transportoppdragene etter at de kommersielle vilkårene er avtalt. Vår operasjonsavdeling er satt sammen av dyktige medarbeidere med erfaring fra sjøfart og rederikontorer.

Utover den vanlige befraktningsmeglingen jobbes det også prosjektorientert med lengre tidscertepartier og fraktavtaler, samt skreddersydde løsninger for våre kunder.

Markedsanalyse er en viktig støttetjeneste til kunder og egne meglere. Analysearbeidet innbefatter løpende markedsovervåkning, prognoser, dybdestudier av segmenter og trender på våre markeder.

Pareto Dry Cargo AS

Pareto Dry Cargo har et globalt nettverk av rederier og industrielle kunder. Vi har et solid fotfeste innen tørrlast bulkmedling, med særskilt fokus på Ultramax, Supramax og Handysize tonnasje. I tillegg til å arbeide aktivt i spotmarkedet har vi fokus på langsiktige fraktkontrakter og periodeforretninger. Avdelingen arbeider nært med kunder innen aluminiums-, sement- og kornindustrien. Videre tilbys prosjekt- og rådgivningstjenester.

P.F. Bassøe AS

Dronning Mauds gate 3
Postboks 1723 Vika
0121 Oslo
Tlf: 24 02 81 80
Omsetning 2016: NOK 4,3 millioner
Egenkapital 2016: NOK 7,9 millioner
Antall ansatte: 2
Adm. direktør: Bjørn Erik Løkken
crude@pfbassoe.no
Styreleder: Åsmund Skår
www.pareto.no

Pareto Dry Cargo AS

Dronning Mauds gate 3
Postboks 1411 Vika
0115 Oslo
Tlf: 24 02 81 90
Omsetning 2016: NOK 14,4 millioner
Egenkapital 2016: NOK 2,9 millioner
Antall ansatte: 6
Adm. direktør: Morten Lie
dry@pareto.no
Styreleder: Åsmund Skar
www.pareto.no

Pareto Wealth Management AS

Selskapets mål er å stå i fremste rekke innen investeringsrådgivning og formuesforvaltning i Norge.

Samme kurs

Pareto Wealth Management har gjennom flere år utviklet seg til en større, tydeligere og mer kompetent aktør i sitt marked. Etter gjennomførte strukturelle endringer har mer oppmerksomhet blitt rettet mot å utvikle selskapets investeringsrådgivning og produktmeny, ikke minst gjennom sammensetning av egnede, langsiktige porteføljer.

2016 fortsatte der 2015 slapp – med usikkerhet i markedet generelt og i utviklingen i oljeprisen spesielt. Fallende avkastning gjennom første og andre kvartal påvirket våre porteføljer med negativt fortegn. De som holdt på sine strategier og porteføljer fikk betalt for dette gjennom andre halvår. Året avsluttet sterkt og i sum var selskapets standard strategier og porteføljer i godt positivt terreng for året.

Kundenes porteføljer av noterte verdipapirer har økt, mens porteføljen av unoterte produkter har falt i tråd med tilbakebetaling og avviklinger av prosjekter. Selskapets totale portefølje av kundemidler er stabil, året sett under ett.

Den primære målgruppen – velstående privatkunder samt bedrifter og institusjoner – følges opp av egne investeringsrådgivere. Av selskapets ansatte arbeider et stort flertall som rådgivere.

Strategi

Pareto Wealth Management står fast ved sin strategi om å bygge en god og langsiktig verdipapirportefølje for sine kunder. Ved siden av dette vil selskapet tilby enkeltprodukter og prosjekter til et mindre utvalg kunder som i større grad håndterer egen porteføljestyring. Selskapets løpende porteføljeinntekter utgjør mer enn 80 % av selskapets totalinntekter og dekker inn alle løpende faste kostnader. De løpende porteføljeinntekter er den største, og stadig økende, bidragsyter til selskapets totalinntekter. Slik blir også kundenes og selskapets langsiktige interesser sammenfallende.

En vesentlig del av kundenes investeringer er plassert i norske og internasjonale verdipapirfond gjennom ulike private banking-konti eller som frie fondsløsninger. Av dette har stadig mer karakter av tilpassede eller nøye utvalgte porteføljer. I tillegg tilbyr selskapet høyere grad av skreddersøm for mer formuende investorer.

Selskapet samarbeider med andre Pareto-selskaper for å dra nytte av gruppens kompetanse, produkter og stadig mer utstrakte nettverk. Samtidig er det et uttalt mål å tilby et godt spekter av investeringsprodukter fra andre leverandører i inn- og utland. Dette kompletterer kundens investeringsportefølje og sørger for at Paretos egne tilbud blir konkurranseutsatt. Kunden skal få de beste produktene, uansett leverandør.

På personalsiden er kompetanse og fokus sentrale begreper. Våre medarbeidere skal være kjent for sin kompetanse på sitt felt. Kundenes lojalitet skal sikres gjennom gode investeringsråd og tydelig fagkunnskap. Dette krever mer enn flinke medarbeidere. Det krever også at systemer og løsninger tilrettelegger for kloke valg til gunst for kundene.

Selskapet skal alltid jobbe med å forbedre kvalitet i rådgivning og produkttilbud. Kvalitet i råd og produktleveranser skal sikre bedret kundeavkastning og bedret inntjening for selskapet.

Pareto Wealth Management AS

Dronning Mauds gate 1

Postboks 1418, Vika

0115 Oslo

Tlf: 23 23 99 00

Omsetning 2016: NOK 68 millioner

Egenkapital 2016: NOK 23 millioner

Antall ansatte: 47

Adm. direktør: Rune Wassum

rune.wassum@pareto.no

Styreleder: Åsmund Skår

pwm.pareto.no

Pareto Forsikringsmegling AS

Pareto Forsikringsmegling AS er en uavhengig rådgivnings- og forsikringsmeglervirksomhet som tilbyr behovsrettede løsninger innenfor skade-, livs- og pensjonsforsikring, samt generell risikorådgivning. På vegne av våre kunder kjøper vi forsikringer for mer enn 1,7 milliarder kroner i året.

Forsikringsmegling og -rådgivning

Pareto Forsikringsmegling tilbyr megler- og rådgivningstjenester innenfor non-marine forsikring. Våre kunder er store og mellomstore virksomheter i privat og offentlig sektor. I tillegg tilbyr vi gruppeløsninger (affinity) for forbunds- og foreningsmarkedet samt produktforsikringer til produkt- og tjenesteleverandører.

Gjennom grundig risikoanalyse og bransjekunnskap gir vi råd om hvordan virksomhetens risikostruktur ser ut, og hva vi mener er riktig beskyttelsesnivå. Analysen danner grunnlag for utforming av en overordnet forsikringspolicy og et optimalt forsikringsprogram.

Selskapet har i dag 33 ansatte: 27 i Oslo og 6 i Kristiansand. Medarbeiderne har lang erfaring og høy kompetanse på sitt fagfelt. Pareto Forsikringsmegling er medlem av det uavhengige meglernetverket GBN Worldwide.

Skadeforsikring

Markedet for skadeforsikring er fortsatt preget av sterk pris-konkurranse og et stort antall forsikringsleverandører. Store internasjonale selskaper og mindre nisjeselskaper spiser stadig markedsandeler fra de store norske selskapene.

Vår skadeavdeling er opptatt av at kundene etablerer et riktig beskyttelsesnivå. På forsikringsområder som eiendom, auto, ansvar og avbrudd avdekker risiko- og sårbarhetsanalyser risikoområder som kundene får et bevisst forhold til. Våre meglere kjøper inn forsikringer fra forsikringsselskaper med i all hovedsak A-rating. Dette gir våre kunder sikkerhet for at selskapet har evne og vilje til å gjøre opp for seg når skaden oppstår.

Pensjons- og livsforsikring

Liv- og pensjonsavdelingen arbeider med kollektive personal- og pensjonsforsikringer i samarbeid med våre kunder og deres ansatte. Markedet er fortsatt preget av sterk konkurranse og gode vilkår for våre kunder. Når det gjelder det nye pensjonsproduktet «hybrid» er det per i dag kun to av våre leverandører som leverer dette produktet. De andre er avventende til om de i fremtiden skal tilby dette. Det er fortsatt noen halvoffentlige virksomheter som har de gamle ytelsesordningene, men omfanget av rådgivning knyttet til endring av disse pensjonsordningene blir stadig mindre.

Omleggingen av uførepensjonen i folketrygden gjør at samtlige av våre kunder har måttet legge om sine bedriftsbetalte uførepensjoner pr. 1.1.2017. Det har i 2016 også vært fokus på rådgivning i forbindelse med tilpasning til nye regler og satser for innskuddspensjonsordningene.

Vi har fortsatt vår strategi med å tilby både tradisjonell forsikringsmegling (alt inkludert) og det vi kaller modulbaserte tjenester.

Blant våre moduler nevnes:

- Markedsovervåkning
- Kartlegging og evaluering av forsikringsstrategi
- Økonomiske analyser av forsikringsprogram og leverandører
- Endringsprosesser i forsikringsprogrammene
- Pris- og vilkårsanalyser
- Kommunikasjon og rådgivning overfor de ansatte
- Grunnleggende meglertjenester

Skadeforebyggende rådgivning

Pareto Forsikringsmegling tilbyr skadeforebyggende rådgivning som en del av vårt totale tjenestetilbud. Vi bidrar gjerne som samarbeidspartner for å beskrive risikobildet og vurderer tiltak for bedre risikoøkonomi. Slik sørger vi for redusert risiko, lavere skadefrekvens og optimal pris på forsikringsløsningen. Vårt skadeforebyggende konsept innebærer både generell rådgivning og tjenester særskilt knyttet til person-/pensjons- og skadeforsikring. Skadeforebyggende rådgivning omfatter blant annet risikovurderinger og skadeforebyggende analyser knyttet til risikostyring, sikkerhetskultur og beredskap.

–

Pareto Forsikringsmegling AS

Dronning Mauds gate 3
Postboks 1527 Vika
0117 Oslo
Telefon 22 87 87 00
Omsetning 2016: NOK 69,3 millioner
Egenkapital 2016: NOK 27,2 millioner
Antall ansatte: 33
Adm. direktør: Vegard M. Finsæther
vmf@pareto.no
Styreleder: Petter W. Borg
www.pareto.no

Enter Fonder AB

Enter Fonder (Enter) ble en del av Pareto-gruppen i 2016. Enter har spesialisert seg på forvaltning av svenske verdipapirporteføljer og har siden oppstart i 1999 drevet aktiv forvaltning av aksje-, rente- og kombinasjonsfond.

Tydlig aktiv forvaltning

Fondsmarkedet stiller stadig høyere krav til å skille mellom forvaltere som driver en mer passiv forvaltning sammenlignet med de som er aktive i sin forvaltningsstrategi. Enters forvaltningsfilosofi bygger på vår overbevisning og egen historikk om å kunne skape merverdi gjennom tydelig aktiv forvaltning.

Enter tilhører toppsjiktet i Sverige hva gjelder graden av aktiv forvaltning – noe våre forvaltere har jobbet med i flere tiår. Aktiv forvaltning medfører større avvik fra en gitt referanseindeks, og innebærer i større grad langsiktighet hos andelseierne – noe vi gjerne fremholder som en god tilnærming for å oppnå gode resultater for kunder som sparer eller investerer hos Enter.

2016 ble et mer utfordrende år for vår aksjeforvaltning sammenlignet med 2015 da vi leverte både høyere absolutt avkastning og med god margin overgikk referanseindeks. I 2016 endte vi i underkant av indeks. På rentesiden har den svenske Riksbankens handlinger bidratt til lav avkastning i våre plasseringssegmenter også i 2016.

Kunder og salg

Enter bedriver salg hovedsakelig gjennom to kanaler – direkte salg til institusjonelle investorer respektive salg til private investorer gjennom banker, forsikringsselskaper og fondsplattformer. En del av disse er knyttet til de store etablerte svenske bank- eller forsikringskonsernene, men vår distribusjon skjer også gjennom mer frittstående plattformer.

Enter har siden oppstart valgt å fokusere egne ressurser på forvaltning og produktutvikling heller enn å bedrive håndtering av og rådgivning til private investorer. Strategien bygger på å gjøre Enters produkter kjent og attraktive blant rådgivere i banker, forsikringsformidlere og private-banking virksomheter og derigjennom nå ut til privatmarkedet. Konkurransen om sparerens penger øker og vi bedriver derfor et intensivt arbeid med å bearbeide rådgivere og formidlere i hele landet gjennom våre distribusjonssamarbeid.

Innen det institusjonelle markedet er vår hovedmålgruppe de mindre til middels store investorene. Dette er typisk stiftelser, fagforeninger, forsikringsselskaper, kommuner og landsting og vi når ut til dem gjennom direkte kontakt med de respektive investorer.

Bærekraftig utvikling

Enters kunder forventer seg ikke bare et godt forvaltningsresultat men er også opptatt av samfunnsansvar og bærekraft. Vi arbeider etter en integrert SRI-modell og våre investeringer er gjenstand for screening i henhold til FNs prinsipper for ansvarlige investeringer.

–

Enter Fonder AB

Sveavägen 17
Box 7006
103 86 Stockholm
Tlf: +46 08-790 57 00
Omsetning 2016: NOK 79,7 millioner
Egenkapital 2016: NOK 24,8 millioner
Antall ansatte: 11
Adm. direktør: Henrik Lindquist
Henrik.Lindquist@enterfonder.se
Styreleder: Fredrik Vinge
www.enterfonder.se

Pareto Bank ASA

Norges ledende prosjektbank

Pareto Bank har i 2016 ytterligere styrket sin posisjon som Norges ledende prosjektbank, og banken har opparbeidet en sterk posisjon innen finansiering av eiendomsprosjekter. Banken har konsentrert sin virksomhet om tre forretningsområder: eiendomsfinansiering, selskaps- og verdipapirfinansiering og shipping- og offshorefinansiering.

Bankens engasjementer innen eiendom er konsentrert om Oslo-regionen, og med grundig kunnskap om dette markedet gjør vi raske og kvalifiserte vurderinger av utviklingsprosjekter innenfor både bolig- og næringsseiendom.

Selskapsfinansiering omfatter primært finansiering av små og mellomstore bedrifter som har et særskilt og spesifikt kapitalbehov i forbindelse med en transaksjon, et prosjekt eller et oppkjøp.

Innenfor verdipapirfinansiering har vi et bredt tilbud som omfatter standardløsninger for belåning av aksjer og obligasjoner, og mer skreddersydde løsninger tilpasset den enkelte kundes behov.

Innenfor shipping- og offshorefinansiering har banken en spisset satsning for å utnytte mulighetene tilknytningen til Pareto-gruppen representerer.

Niende driftsår

Pareto Bank kan i sitt niende driftsår vise til en god resultatutvikling. Resultat etter skatt endte i 2016 på 247,3 millioner kroner (174,6 millioner i 2015). Dette tilsvarte en egenkapitalavkastning etter skatt på 15,9 % (14,8 %).

Bankens forvaltningskapital utgjorde 12,9 milliarder kroner (11,1 milliarder) ved utgangen av 2016. Utlån til kunder viste en god vekst gjennom året og beløp seg til 8,8 milliarder kroner (7,9 milliarder) ved årsskiftet.

Banken har i 2016 styrket egenkapitalen gjennom aksjeemisjoner på totalt 403,2 millioner kroner. Bakgrunnen for emisjonene var å styrke bankens soliditet og sikre en plattform for videre lønnsom utlånsvekst. Ren kjernekapitaldekning var på 17,21 % (13,22 %) ved utgangen av 2016, mens kapitaldekningen var lik 21,46 % (16,74 %).

Bankens aksje ble notert på Oslo Axess den 27. mai 2016 og på Oslo Børs hovedlisten den 12. desember 2016. Bakgrunnen for noteringene var å øke likviditeten i aksjen og åpne for institusjonelle investorer som har børsnotering som krav i sine forvaltningsmandater.

De største eierne i Pareto Bank

Navn	Andel
Pareto AS	15,22 %
Pecunia Forvaltning AS	10,00 %
Saga Tankers ASA	8,51 %
Arne Helge Fredly	7,72 %
Indigo Invest AS	7,48 %

Ansatte i Pareto Bank ASA eier til sammen 1,83 % av aksjene.

–

Pareto Bank ASA

Dronning Mauds gate 3

Postboks 1823 Vika

0123 Oslo

Tlf: 24 02 81 20

Forvaltningskapital 2016: NOK 12 941 millioner

Egenkapital 2016: NOK 1 985 millioner

Antall ansatte: 35

Adm. direktør: Tiril Haug Villum

tiril.villum@paretobank.no

Styreleder: Åsmund Skår

www.paretobank.no

Årsregnskap 2016

Styrets beretning	25
Resultatregnskap	29
Balanse	30
Kontantstrømpstilling	32
Noter til regnskapet	33
Uavhengig revisors beretning	39

Styrets beretning

Mål for virksomheten

Pareto skal videreutvikles som en solid og lønnsom gruppe med fokuserte og selvstendige enheter. Selskapets styre og ledelse ønsker å bygge virksomheten på respekt og tillit hos selskapets ansatte, kunder, konkurrenter og myndigheter.

Virksomhet

Selskapenes virksomhet er innen finansiell rådgivning, megling av verdipapirer, skip, fast eiendom og forsikring, prosjektfinansiering, prosjektutvikling, fondsforvaltning og formuesforvaltning. Konsernets virksomhet utøves i hovedsak gjennom de operative selskapene Pareto Securities AS med datterselskaper, Pareto Asset Management AS, Pareto Shipbrokers AS, Pareto Basøe Shipbrokers AS, Pareto Wealth Management AS, Pareto Forsikringsmegling AS og Enter Fonder AB. Pareto AS er konsernets morselskap. Paretos hovedkontor er i Oslo, i tillegg har datterselskapene kontorer i Stavanger, Bergen, Trondheim, Kristiansand, Stockholm, Malmø, Helsingfors, København, London, Aberdeen, Paris, Singapore, Perth, New York og Houston.

Markedsmessige rammevilkår

Starten på 2016 var preget av fallende aksjekurser og oljepris. Fra bunnen i januar til slutten av året har oljeprisen fordoblet seg. Olje er likevel vesentlig billigere enn før nedgangen startet i 2014. Fra toppen i 2014 har fall i etterspørsel fra petroleumsvirksomhet ført til betydelig lavere aktivitet og svekket lønnsomhet i næringene som leverer varer og tjenester til denne virksomheten. Utviklingen gjennom 2016 og SSBs anslag for 2017 indikerer nå at nedgangen nærmer seg slutten. Ringvirkningene til resten av norsk økonomi har så langt vært begrensede. Veksten i fastlandsøkonomien har falt og arbeidsledigheten har økt noe, men i mange næringer er det høy aktivitet.

Etter en vanskelig start på året gikk det etter hvert bedre for aksjemarkedene. Høyere oljepris, markert vekst i etterspørsel etter olje og kostnadsutt gjorde at Energiindeksen og Oljeserviceindeksen steg henholdsvis 31,8 og 34,3 prosent i 2016. Knapphet på laks medførte høy laksepris, noe som ga Sjømatindeksen en oppgang på hele 56,4 prosent i 2016. Også finans gjorde det bra i 2016. Sparebankenes verdi, målt ved utviklingen i Egenkapitalindeksen, løftet seg 34,3 prosent. Alt i alt steg Oslo Børs 12,1 prosent for året og nådde ny historisk toppnotering i løpet av desember måned.

Høyere oljepris førte også til at kronekursen styrket seg noe gjennom 2016. Krona er likevel på et historisk sett svakt nivå, noe som blant annet stimulerer konkurransutsatt næringsliv. Den videre utviklingen i kronekursen er følsom for de rentebeslutninger Norges Bank måtte fatte. I og med at Norge nå er i en situasjon der en svak valuta må vurderes positivt, slik at sentralbanken ikke har det målstyringsdilemmaet den tidvis har vært stilt overfor, er

det grunn til å tro at Norges Bank vil følge opp med en lav rentebane i overskuelig fremtid.

Det må erkjennes at lavt rentenivå og svak norsk krone reflekterer svakheter i realøkonomien, både for Vesten generelt og for norsk økonomi i og utenfor oljenæringen, men de to faktorene er ikke nødvendigvis bare negative for Pareto. I løpet av 2016 økte pengemarkedsrenten (tre måneders NIBOR) fra 1,13 % til 1,17 %, mens renten på tiårige norske statsobligasjoner økte fra 1,54 % til 1,70 %. Vi har fått et lite løft fra ekstremt lave renter til uvanlig lave renter. Fortsatt er alternativkostnaden og diskonteringsrenten for de investeringsprodukter som Pareto-gruppen formidler eller forvalter svært lav. Den svake kronen har positiv effekt på inntjeningen for eksportbedriftene. I tillegg bidrar en svak krone til å dempe importen og derigjennom stimulere norsk produksjon.

Verdensøkonomien viste moderat vekst i 2016. Selv om myndighetstiltak bidro til å holde oppe veksten i Kina, gikk veksten noe ned sammenlignet med året før. Temperaturen i den europeiske økonomien forble lav og i likhet med den amerikanske økonomien gikk veksten noe ned. Aksjemarkedet, som rent statistisk er blant de bedre indikatorene på fremtidig vekst, viste en sterkere utvikling enn året før. Mens amerikanske aksjeindekser nådde nye toppnoteringer, var utviklingen noe svakere for europeiske aksjeindekser. Verdensindeksen målt i lokal valuta viste en oppgang på 9 prosent i 2016.

For Pareto må de økonomiske rammevilkårene alt i alt sies å ha vært positive dette året, selv om året åpenbart var mer utfordrende for noen av konsernets datterselskaper.

Resultat

Både direkte og indirekte er Paretos resultatregnskap sterkt påvirket av utviklingen i verdipapirmarkedene. Kraftig nedgang i markedene i starten av året ble avløst av markant oppgang. Den skiftende markedsutvikling har gitt blandede impulser til gruppens drift. På denne bakgrunn fremstår resultatregnskapet, både i sum og for de aller fleste deler av virksomheten, som meget tilfredsstillende. Etter styrets vurdering har Paretos driftsmodell igjen bidratt til engasjerte medarbeidere, fornuftig kostnadsfokus og lav risiko.

Konsernets morselskap har over mange år investert overskuddslikviditet i verdipapirmarkedet og bygget opp en relativt stor verdipapirportefølje, hvorav en stor del i form av innskudd i konsernets egne investeringsprodukter. Denne porteføljen hadde en god verdiutvikling i 2016. Det ble også realisert verdier fra porteføljen i løpet av året. Realisert avkastning og utbytte i morselskapet stod for omtrent en tredjedel av konsernets resultat før skatt.

Konsernets driftsinntekter beløp seg i 2016 til 1 940 millioner kroner, mot 2 038 millioner kroner i 2015. Driftsresultatet ble 505 millioner kroner, mot 588 millioner kroner i 2015. Resultat før skatt utgjorde 882 millioner kroner, mot 1 191 millioner kroner for 2015. Nedgangen skyldes primært lavere realisert avkastning på investeringer. Aktiviteten i selskapene har vært høy, særskilt innen eiendom og shipping. Paretos forvaltningsvirksomhet kunne også vise til gode resultater.

Konsernets soliditet og likviditet er god. Bokført egenkapital utgjorde ved årsskiftet 6 387 millioner kroner. Bankinnskudd beløp seg til 2 118 millioner kroner. Av konsernets porteføljeinvesteringer utgjør egenkapitalinstrumenter over 90 prosent. Konsernet har begrenset rentebærende gjeld.

Styret er godt fornøyd med utviklingen i datterselskapene og har valgt å opprettholde morselskapets langsiktige investeringsstrategi. Mottatte utdelinger fra datterselskapene vil benyttes til å utvikle ny virksomhet eller investeres i aksjer og andre verdipapirer.

Pareto Securities

Gjennom fusjonen med søsterselskapet Pareto Project Finance i 2015 har Pareto Securities blitt Norges ledende selskap innen prosjektfinansiering og syndikering av realaktiva. Selskapet fremstår som en slagkraftig enhet med bred internasjonal kontaktflate.

Selskapets driftsinntekter endte på 1,37 milliarder kroner, ned fra fjorårets 1,51 milliarder kroner. Lavere inntekter knyttet til oljerelatert virksomhet ble kompensert av at en betydelig andel av selskapets inntekter kommer fra virksomhet utenfor landegrensene med mindre eksponering mot energisektoren. Selskapet er diversifisert både når det kommer til geografi og produktspekter. Resultat før skatt nådde 377 millioner kroner, mot 405 millioner i 2015. En fortsatt konservativ holdning til risiko har gitt små tap på kundefordringer og egne posisjoner.

Selskapet opprettholdt sin ledende posisjon i det nordiske kapitalmarkedet. Dette året deltok Pareto Securities i 55 egenkapitalplasseringer på til sammen rundt 21 milliarder kroner. Det var høy aktivitet i blant annet telecom, sjømat, offshore, eiendom og bank/finans. Videre var selskapet rådgiver for børsnoteringer i Norge, Sverige, Finland og Frankrike i 2016.

2016 var nok et utfordrende år for høyrenteobligasjoner, særlig i det norske markedet og spesielt innenfor energi og offshore. Like fullt deltok selskapet i tilrettelegging av obligasjoner for mer enn 20 milliarder kroner, herunder for Ocean Yield, Pioneer Property Group og Klaveness Ship Holding. Pareto Securities' svenske virksomhet opplevde høy aktivitet og deltok i tilrettelegging av høyrenteobligasjoner for blant annet Icelandair, Scan Global

Logistics og Tobin Properties. Videre bistod Pareto Securities i 2016 en rekke utstedere i forbindelse med obligasjonseiermøter og gjeldsrestruktureringer.

Pareto Securities var også rådgiver i flere større M&A transaksjoner (salg, oppkjøp og fusjoner) i 2016, inklusive Lerøy Seafood Group ASA i kjøpet av Havfisk ASA og Norway Seafoods ASA, Kongsberg Gruppen ASA i kjøpet av Patria, Nærings- og fiskeridepartementet i salget av aksjer i SAS, salget av HydraWell Intervention til Norvestor og kjøpet av NLI Eiendomsinvest for Round Hill Capital.

Project Finance virksomheten hadde et meget sterkt år, med stor aktivitet innen både eiendom og shipping/offshore. Project Finance virksomheten var involvert i eiendomsrelaterte transaksjoner med en samlet verdi på over 15 milliarder kroner, samt shipping/offshore-relaterte transaksjoner for over 16 milliarder kroner.

Datterselskapet Pareto Offshore opplevde reduksjon i driftsinntekter og resultat i 2016, men leverte tilfredsstillende resultater hensyntatt markedet selskapet opererer i.

Datterselskapet Pareto Business Management forvaltet ved årsskiftet ca. 160 investeringsselskaper til en bruttov verdi av 44 milliarder kroner for norske og internasjonale investorer.

Pareto Alternative Investments er et heleid datterselskap av Pareto Securities og forvalter diversifiserte investeringsselskaper innen eiendom, kreditt, shipping og offshore. Totalt har disse investeringsselskapene egenkapitalverdier på ca. 8 milliarder kroner per årsslutt.

For konsernet Pareto Securities var majoriteten av inntektene relatert til utstedere og investorer utenfor Norge. Selskapet har kontorer i Norge, Sverige, Danmark, Finland, Storbritannia, Frankrike, USA, Singapore og Australia.

Pareto Asset Management

Kraftige svingninger i markedsutviklingen og noe utgang av kundemidler medførte reduksjon av driftsinntektene fra 288 til 278 millioner kroner. Driftsresultatet endte på 121 millioner kroner, mot 125 millioner året før. Forvaltningskapitalen endte på snaut 42,2 milliarder kroner. I forvaltningskapitalen inngår også 10,4 milliarder i gjeldsforvaltning for norske kommuner.

Selskapets tradisjonelle norske aksjeforvaltning hadde et særdeles godt år, med høy avkastning både absolutt og relativt til Oslo Børs. Verdipapirfondet Pareto Aksje Norge gjorde det spesielt godt med avkastning på hele 28,4 % mot Oslo Børs Fondsindeks

11,5 %. Utover året gav dette et merkbart positivt utslag i netto-tegningen, som i årets første måneder var klart negativ.

En sterkere norsk valuta gav noe motvind for selskapets globale aksjefond og nordiske mandater. For disse porteføljene endte avkastningen mellom null og seks prosent.

Gjeldsproblemene i oljeservice gav utfordringer også i rente-forvaltningen. Flere nødvendige restruktureringer ble imidlertid gjennomført på en slik måte at verdiene ble høyere i etterkant, naturligvis godt hjulpet av den reduserte usikkerheten. Internasjonalt vendte dessuten obligasjonsmarkedet oppover igjen, etter å ha truffet bunnen i første halvår. Fra halvårsskiftet opplevde derfor rentefond med foretaksobligasjoner en kraftig innhenting. Dette forhindret ikke at rentefondene gikk ut av året med negativ nettotegning.

Pareto Shipbrokers og Pareto Bassøe Shipbrokers

I 2016 skiftet Pareto JGO Shipbrokers og det engelske datterselskapet Derrick Offshore navn til Pareto Shipbrokers.

Pareto Shipbrokers' samlede meglervirksomhet er en av de største innen sitt segment i den globale olje- og offshorenæringen. Konsoliderte driftsinntekter nådde 81 millioner kroner (105 millioner i 2015). Driftsresultatet ble redusert fra 20,6 til 1,8 millioner etter goodwill-avskrivninger på 22 millioner kroner.

Markedene tatt i betraktning leverte meglerne i Pareto Bassøe Shipbrokers gode resultater i 2016. I et varierende marked for tørrlastbefraktning ble Pareto Dry Cargo sine driftsinntekter redusert fra 16,9 til 14,4 millioner kroner. Driftsresultatet endte på 3,3 millioner kroner, ned fra fjorårets 9,6 millioner. Nedgangen i driftsresultatet skyldes delvis omlegging av ordningen med resultatbasert avlønning, der en større del av kostnadene nå føres som driftskostnader. Tross god aktivitet i tankmarkedet var ratene under press, men fikk riktignok en kraftig oppgang i fjerde kvartal. P.F. Bassøes driftsinntekter gikk ned fra 4,9 til 4,3 millioner kroner. Driftsresultatet viste en økning fra 313 470 kroner i 2015 til 586 751 kroner i 2016.

Pareto Wealth Management

Pareto Wealth Management opplevde en reduksjon i driftsinntektene fra 91 til 68 millioner kroner, mens driftsresultatet gikk fra 18,5 til -0,5 millioner kroner. I tillegg til lavere omsetning, skyldes det svake driftsresultatet ekstraordinære personal-kostnader gjennom året.

Selskapet opprettholder sin overordnede, langsiktige strategi om å bygge solide kunderelasjoner gjennom gode, transparente produkter som skal gi god avkastning og sikre langvarige

kundeforhold. Den inntektsgivende porteføljen ligger stabilt på 10 milliarder kroner.

Enter Fonder

Pareto kjøpte 72,66 % av det svenske forvaltningsselskapet Enter Fonder i 2016. Selskapets forvaltningskapital ved utgangen av 2016 var 8,85 milliarder norske kroner. Driftsresultatet endte på 17,7 millioner kroner.

Pareto Forsikringsmegling

Pareto Forsikringsmegling tilbyr megler- og rådgivningstjenester innenfor non-marine forsikring til store og mellomstore virksomheter i privat og offentlig sektor i det norske markedet.

I et utfordrende marked preget av sterk konkurranse økte likevel driftsinntektene fra 66 til 69 millioner kroner, med et tilhørende driftsresultat på 20 millioner kroner (18 millioner i 2015).

Pareto Bank

Pareto AS eide ved årsskiftet 15,22 prosent av aksjene, mens ledende ansatte i banken eide 1,83 prosent.

Banken har spesialisert seg på tre kundesegmenter: eiendom, verdipapirer og shipping/offshore. Den samarbeider med andre selskaper i Pareto-gruppen.

I sitt niende driftsår fikk banken et driftsresultat på 328 millioner mot 242 millioner det foregående året.

Ved årets utløp utgjorde forvaltningskapitalen 12,9 milliarder kroner, mot 11,1 milliarder året før.

Paretos strategi

Pareto skal være en ledende og uavhengig nordisk investeringsvirksomhet basert på en selvstendig og fokusert strategi for de enkelte datterselskaper.

Selskapet prioriterer organisk vekst og intern kompetanseutvikling, men vil også foreta oppkjøp og fusjoner hvis det kan komplettere og utvikle selskapet og utvide produktspekteret. Pareto vil samarbeide med andre aktører når det er naturlig og når det gir våre kunder den beste løsningen.

Pareto satser på å være den foretrukne nordiske leverandør av finansielle tjenester på basis av god og detaljert kunnskap om samfunnsforhold, næringer og bedrifter. Energi og maritim virksomhet kan tjene som eksempler på slike næringer.

Styret tror at Pareto fortsatt har et betydelig potensial for forbedring og vekst, basert på klart demonstrert omstillingsevne

og tilpasningsdyktighet. Et eksempel her er hvordan Pareto har brukt sin kjernekompetanse i utvalgte næringer som plattform for internasjonal ekspansjon.

Utsikter

I tillegg til selskapets egen innsats og utvikling er Paretos inntjening påvirket av den generelle aktiviteten i finansmarkedene.

Pareto har en nøktern kostnadsstruktur og solid balanse og er således godt rustet til å takle markedsmessige utfordringer, slik utviklingen de siste årene har bekreftet.

Etter stadig tilbakevendende usikkerhet i årene etter finanskrisen synes optimismen og investeringsviljen internasjonalt å ha tatt seg noe opp igjen. Faktorer som høy statsgjeld, langsiktige innstrammingsbehov og politisk uro er på ingen måte ryddet av veien, men man har fått god erfaring for at veldrevne selskaper likevel kan skape tilfredsstillende resultater.

Mens norsk økonomi de siste årene har fremstått som friskere og mer solid enn de fleste andre utviklede økonomier, har den høye oljeaktiviteten antagelig vært en viktigere driver for veksten i norsk fastlandsøkonomi enn mange kanskje har vært klar over. Den økonomiske utviklingen i Norge er preget av redusert aktivitetsnivå i oljesektoren og i oljerelatert virksomhet. Oljeprisen har riktignok steget siden bunnen i januar, men er fortsatt lavere enn før nedgangen startet i 2014 og selv om terminprisene fremover indikerer moderat prisoppgang, kan vi ikke utelukke et nytt fall i oljeprisen.

Pareto-gruppen har sitt historiske fokus på olje- og offshore-relaterte næringer, og eksponeringen mot disse næringene er fremdeles betydelig. Selv om Pareto har vært bekymret og forberedt på en slik situasjon, og selv om gruppen både har bygget mer stabile inntektskilder og ekspandert internasjonalt, er vi svært sårbar for større, langsiktige svingninger i oljeprisen og ikke minst en langvarig lav oljepris.

Til tross for de siste par årenes utvikling har Pareto en grunnleggende tro på olje- og offshore-relaterte næringer. Den står

ved lag, også når vi opplever sykliske svingninger. Styret er fullt oppmerksom på utfordringene, men har et optimistisk grunnsyn og ser positivt på Paretos muligheter, både i det kommende året og på lengre sikt.

Resultatdisponering og andre forhold

Virksomheten til Pareto AS, utover å være morselskap i konsernet, er investering i ulike verdipapirer. Selskapet er eksponert for markedsrisiko knyttet til egenbeholdning av finansielle instrumenter. Datterselskapene har i tillegg risiko knyttet til noe market making og oppgjør fra kunder.

Det interne arbeidsmiljøet i konsernets selskaper er godt, og det har ikke vært nødvendig å iverksette spesielle tiltak. Det er lite sykefravær i konsernet, og det er ikke rapportert om skader eller ulykker i året. Selskapet bestreber seg på å behandle kvinner og menn likt. I sin rekrutteringspolitikk søker selskapet bevisst å tiltrekke seg de aller dyktigste, uten hensyn til kjønn, etnisitet eller andre faktorer. Jeg er klar over at det er noe sterkere, men slik bør det vel være.

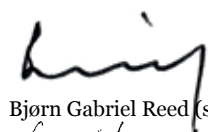
Selskapet er ikke involvert i forsknings- og utviklingsaktiviteter. Selskapets virksomhet er ikke av en slik karakter at den forurenser det ytre miljø.

Konsernets overskudd etter skattekostnad er 742 millioner kroner. Morselskapets overskudd etter skatt er 666 millioner kroner. Styret foreslår at hele overskuddet etter skatt overføres til annen egenkapital.

Ved utgangen av året er egenkapitalen i morselskapet økt til 5 569 millioner kroner. I konsernet er bokført egenkapital 6 387 millioner kroner.

Årsregnskapet er avlagt under forutsetning om fortsatt drift, og etter styrets vurdering er denne forutsetningen til stede. Styret mener at årsregnskapet gir et rettvise bilde av Pareto-konsernets eiendeler og gjeld, finansielle stilling og resultat. Styret takker de ansatte for innsatsen og selskapets kunder for den tillit som Pareto er blitt vist i året som gikk.

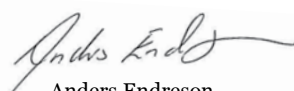
Oslo, 10. mai 2017



Bjørn Gabriel Reed (styreformann)



Ole Henrik Børge



Anders Endreson



Svein Støle (styremedlem/adm.dir)



Lasse Ruud



Karsten Christensen

Resultatregnskap

Morselskap (1.000 kr)

Konsern (1.000 kr)

2015	2016		Noter	2016	2015
DRIFTSINNTEKTER:					
0	0	Driftsinntekter	2	1 940 005	2 037 674
0	0	SUM DRIFTSINNTEKTER		1 940 005	2 037 674
DRIFTSKOSTNADER:					
-6 217	-9 565	Personalkostnader	3	-987 477	-1 039 080
-2 768	-3 786	Diverse andre driftskostnader		-393 865	-369 595
-155	-281	Ordinære avskrivninger	4	-53 297	-41 214
-9 140	-13 632	SUM DRIFTSKOSTNADER		-1 434 640	-1 449 889
-9 140	-13 632	DRIFTSRESULTAT		505 365	587 785
FINANSINNTEKTER / - KOSTNADER:					
518 717	313 296	Finansinntekter		342 354	558 131
531 484	495 724	Aksjeutbytte		137 309	161 180
3 136	-5 881	Regulering verdipapirer	9	83 629	7 356
7 844	4 992	Andel tilknyttet selskap	5	4 992	7 844
-98	-51	Rentekostnad		-4 375	-7 731
-26 445	-118 509	Andre finanskostnader		-187 739	-123 514
1 034 638	689 571	SUM FINANSINNTEKTER / - KOSTNADER		376 170	603 266
1 025 498	675 939	RESULTAT FØR SKATTEKOSTNAD		881 535	1 191 051
-19 177	-9 891	Skattekostnad	11	-139 690	-159 433
1 006 321	666 048	ÅRETS RESULTAT		741 845	1 031 618
Overføringer:					
0	0	- Minoritetens andel av resultatet		-9 242	22 986
0	0	- Avsatt utbytte		-74 349	-108 957
-1 006 321	-666 048	- Overføres annen egenkapital		-658 254	-945 647
-1 006 321	-666 048	Netto		-741 845	-1 031 618

Balanse - Eiendeler

Morselskap (1.000 kr)

Konsern (1.000 kr)

31.12.2015	31.12.2016	ANLEGGSMIDLER	Noter	31.12.2016	31.12.2015
		Immaterielle eiendeler			
0	0	Ervrevet goodwill	4	55 235	35 998
0	0	Utsatt skattefordel	11	20 537	33 216
0	0	Sum immaterielle eiendeler		75 772	69 214
		Varige driftsmidler			
1 586	1 354	Inventar, maskiner etc.	4	45 595	57 785
		Finansielle anleggsmidler			
435 818	1 095 284	Aksjer i datterselskap	5	0	0
31 541	28 288	Aksjer i tilknyttet selskap	5	28 288	31 541
53 700	117 255	Andre verdipapirer	6	117 255	53 700
0	0	Andre langsiktige fordringer	7	44	10
207	187	Premiefond	8	521	567
521 266	1 241 013	Sum finansielle anleggsmidler		146 107	85 818
522 852	1 242 368	Sum anleggsmidler		267 475	212 817
		Omløpsmidler			
		Fordringer			
0	0	Kundefordringer		667 712	607 905
48 385	21 388	Andre fordringer	16	311 182	404 620
48 385	21 388	Sum fordringer		978 893	1 012 525
		Investeringer			
4 348 641	4 237 570	Verdipapirer	9	5 549 161	5 009 354
4 348 641	4 237 570	Sum investeringer		5 549 161	5 009 354
108 245	82 842	Bankinnskudd	17	2 117 787	2 043 141
4 505 271	4 341 800	Sum omløpsmidler		8 645 841	8 065 020
5 028 123	5 584 168	Sum eiendeler		8 913 316	8 277 837

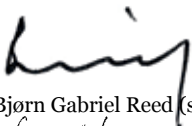
Balanse - Egenkapital og gjeld

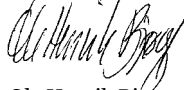
Morselskap (1.000 kr)

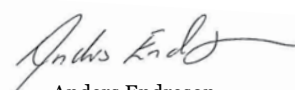
Konsern (1.000 kr)


31.12.2015	31.12.2016	EGENKAPITAL	Noter	31.12.2016	31.12.2015
		Innskutt egenkapital			
19 000	19 000	Aksjekapital		19 000	19 000
24 301	24 301	Overkurs		0	0
43 301	43 301	Sum innskutt egenkapital		19 000	19 000
		Opptjent egenkapital			
4 960 305	5 525 653	Annen egenkapital		6 229 537	5 698 289
4 960 305	5 525 653	Sum opptjent egenkapital		6 229 537	5 698 289
		Minoritetsinteresser		138 126	127 219
5 003 606	5 568 954	Sum egenkapital	10	6 386 663	5 844 508
		GJELD			
		Avsetning for forpliktelser			
0	0	Pensjonsforpliktelser	8	3 182	3 616
37	36	Utsatt skatt	11	1 898	100
37	36	Sum avsetning for forpliktelser		5 080	3 716
		Langsiktig gjeld			
0	0	Annen langsiktig gjeld	15	194 392	0
0	0	Kapitalinnskudd stille deltakere		13 488	17 455
0	0	Sum langsiktig gjeld		207 880	17 455
		Kortsiktig gjeld			
4 410	3 479	Annen kortsiktig gjeld	16	2 090 897	2 123 465
19 945	9 810	Betalbar skatt	11	101 502	141 274
0	0	Utbytte		77 544	108 957
125	1 888	Skyldige offentlige avgifter		43 750	38 462
24 480	15 177	Sum kortsiktig gjeld		2 313 693	2 412 158
24 517	15 214	Sum gjeld		2 526 653	2 433 329
5 028 123	5 584 168	Sum egenkapital og gjeld		8 913 316	8 277 837

Oslo, 10. mai 2017


Bjørn Gabriel Reed (styreformann)


Ole Henrik Bjørge


Anders Endreson


Svein Støle (styremedlem/adm.dir)


Lasse Ruud


Karsten Christensen

Kontantstrømoppstilling

Morselskap (1.000 kr)

Konsern (1.000 kr)

2015	2016		2016	2015
Kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter:				
1 025 498	675 939	Ordinært resultat før skattekostnad	881 535	1 191 051
-44 428	-20 027	Periodens betalte skatt	-164 985	-264 246
155	281	Ordinære avskrivninger	21 515	41 214
-3 136	5 881	Verdipapirregulering	-83 629	-7 356
26	20	Nettoendring pensjoner uten kontanteffekt	-388	-378
0	0	Andre poster uten kontanteffekt	-29 981	20 074
-7 844	-4 992	Resultatandel tilknyttet selskap	-4 992	-7 844
-8 324	26 997	Endring i fordringer	33 632	-34 263
-3 264	833	Endring i andre gjeldsposter	-27 280	59 167
958 683	684 931	Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	625 428	997 419
Kontantstrøm fra investeringsaktiviteter:				
-1 429	-49	Utbetaling ved kjøp av varige driftsmidler	-9 325	-43 348
1 741	105 190	Netto kontantstrøm kortsiktige investeringer	-456 178	67 551
0	-723 020	Utbetaling ved kjøp av finansielle anleggsmidler	-63 589	0
59 169	8 246	Innbetaling fra investering i finansielle anleggsmidler	8 246	27 298
59 481	-609 633	Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter	-520 846	51 501
Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter				
-300 200	-100 700	Utbetaling av utbytte	-228 896	-351 460
-678 515	0	Utbetaling kjøp egne aksjer	0	-678 515
0	0	Endring langsiktig forpliktelser og gjeld	190 425	-8 287
0	0	Ut-/innbetaling av egenkapital til/fra minoriteter	8 536	-27 084
-978 715	-100 700	Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter	-29 935	-1 065 346
39 449	-25 403	Netto endring i bankinnskudd	74 646	-16 426
68 796	108 245	Beholdning av bankinnskudd pr. 01.01	2 043 141	2 059 567
108 245	82 842	Beholdning av bankinnskudd pr. 31.12	2 117 787	2 043 141

Noter til regnskapet

Note 1 Konsernforhold

Pareto AS eier 75,0 % i Pareto Securities AS, 86,2 % i Pareto Asset Management AS, 100 % i Pareto Bassøe Shipbrokers AS, 100 % i Pareto Shipbrokers AS, 100 % i Pareto Wealth Management AS, 100 % i Pareto Forsikringsmegling AS, 100 % i Pareto Fondsinvest AS, 100 % i Pareto Invest AB, 100 % i Pareto Pensions AS, 100 % i Pareto Commodity AS, 100 % i Gazza Eiendom AS og 100 % i Vilfredo Kapitalforvaltning AS.

Pareto Securities AS eier 100 % i Pareto Securities Pte Ltd, 100 % i Pareto Securities Inc, 100 % i Pareto Securities AB, 100 % i Pareto Securities Oy, 100 % i Pareto Securities Ltd, 100 % i Pareto Securities Pty Ltd, 87 % i Pareto Offshore AS, 60 % i North Atlantic Seafood Forum AS, 100 % i Pareto Business Management AS, 100 % i Pareto Business Management AB, 100 % i Pareto Alternative Investments AS, 100 % i Pareto Maritime Services AS, 100 % i Pareto Eiendom AS og 100 % i Pareto Investorservice AS.

Pareto Bassøe Shipbrokers AS eier 100 % i P.F.Bassøe AS og Pareto Dry Cargo AS.

Pareto Forsikringsmegling AS eier 100 % i Pareto Forsikringsrådgivning AS.

Pareto Shipbrokers AS eier 100 % i Pareto Shipbrokers Ltd.

Pareto Invest AB eier 72,66 % av Enter Asset Management AB (EAM) og EAM eier 100 % av Enter Fonder AB.

Konsolideringsprinsipper

Investering i datterselskaper er vurdert til anskaffelseskost. Kostprisen for aksjene i datterselskapene er i konsernregnskapet eliminert mot egenkapitalen i datterselskapene på kjøpstidspunktet. Interne transaksjoner mellom selskapene samt fordringer og gjeld pr.

31. desember er eliminert i konsernregnskapet. Valutatap/-gevinst fra omregning av utenlandske datterselskap føres mot konsernets egenkapital.

Regnskapsprinsipper

Årsregnskapet er utarbeidet i samsvar med regnskapslovens bestemmelser.

Inntekter regnskapsføres når de er opptjent og når krav på vederlag oppstår. Inntekter regnskapsføres med verdien av vederlaget på transaksjonstidspunktet.

Eiendeler bestemt til varig eie eller bruk er klassifisert som anleggsmidler. Andre eiendeler er klassifisert som omløpsmidler.

Fordringer som skal tilbakebetales innen et år, er klassifisert som omløpsmidler. Ved klassifisering av kortsiktig og langsiktig gjeld er tilsvarende kriterier lagt til grunn.

Anleggsmidler vurderes til anskaffelseskost, men nedskrives til virkelig verdi når verdifallet forventes ikke å være forbigående. Anleggsmidler med begrenset økonomisk levetid avskrives planmessig. Langsiktig lån balanseføres til nominelt mottatt beløp på etableringstidspunktet.

Investeringer i selskaper hvor selskapet eier fra 20 til 50 prosent og har betydelig innflytelse, behandles etter egenkapitalmetoden.

Omløpsmidler vurderes til laveste av anskaffelseskost og virkelig verdi. Kortsiktig gjeld balanseføres til nominelt mottatt beløp på etableringstidspunktet. Kortsiktig gjeld oppskrives ikke til virkelig verdi som følge av renteendring.

Enkelte poster er vurdert etter andre prinsipper som det redegjøres for nedenfor.

Enkelte av de operative datterselskapene er hovedmenn i respektive indre selskaper. Regnskapene til de indre selskapene innarbeides brutto i hovedmennenes regnskaper. Stille deltakeres andel av resultatet i de indre selskapene er kostnadsført som henholdsvis personalkostnad og andre finanskostnader. Gjeld til stille deltakere inngår i annen kortsiktig gjeld.

Avsetning til tap gjøres på grunnlag av en individuell vurdering av de enkelte fordringer. I tillegg gjøres det for øvrige kundefordringer en avsetning for å dekke antatt tap.

Finansielle instrumenter som inngår i handelsporteføljen og omsettes i et effektivt marked, vurderes til virkelig verdi på balansedagen. Andre finansielle instrumenter vurderes til det laveste av gjennomsnittlig anskaffelseskost og virkelig verdi på balansedagen. Aksjer vurderes i tråd med prinsipp for porteføljevurdering.

Selskapene i konsernet etablerte en innskuddsbasert pensjonsordning i 2006. Innskuddsplaner periodiseres etter sammenstillingsprinsippet.

Skattekostnaden sammenstilles med regnskapsmessig resultat før skatt. Skatt knyttet til egenkapitaltransaksjoner føres mot egenkapitalen. Skattekostnaden består av betalbar skatt, endring i utsatt skatt og refusjonskrav i henhold til skatteloven.

Pengeposter i utenlandsk valuta omregnes til balansedagens kurs.

Noter til regnskapet

Note 2 Driftsinntekter konsern

(1.000 kr)

	2016	2015
Megling/corporate finance	1 433 132	1 629 122
Forvaltning/forretningsførsel	506 873	408 552
Sum driftsinntekter	1 940 005	2 037 674

Note 3 Lønnskostnader, antall ansatte, godtgjørelser m.m.

(1.000 kr)

	Morselskap		Konsern	
	2016	2015	2016	2015
Lønn, feriepenger, folketrygdavgift	9 427	6 029	924 473	978 013
Pensjon og andre personalkostnader	138	188	63 004	61 067
Sum	9 565	6 217	987 477	1 039 080
Antall årsverk	3	4	557	588

Utbetalt lønn og arbeidsgodtgjørelse til daglig leder utgjør NOK 3.500.000 i 2016. Det er avsatt NOK 250.000 i godtgjørelse til styret i morselskapet. Det er avsatt NOK 1.243.000 i godtgjørelse til styrene i datterselskapene.

Godtgjørelse til Deloitte AS for revisjon utgjør NOK 195.000 for morselskapet og NOK 2.473.000 for konsernet. Godtgjørelse for andre attestasjonstjenester utgjør NOK 17.000 for morselskapet og NOK 1.384.000 for konsernet. Godtgjørelse til øvrige revisorer i konsernet utgjør NOK 345.000.

Godtgjørelse til Deloitte Advokatfirma DA utgjør NOK 0 for morselskapet og NOK 222.000 for konsernet. Godtgjørelsene er eksklusiv merverdiavgift.

Note 4 Varige driftsmidler

(1.000 kr)

	Morselskap		Konsern	
	Inventar, IT	Inventar, IT	Goodwill	
Anskaffelseskost 01.01	1 726	185 483	66 457	
Tilgang i året	49	10 854	51 738	
Avgang i året	0	4 875	0	
Anskaffelseskost 31.12	1 774	191 461	118 195	
Akk. avskrivninger 01.01	139	127 370	30 459	
Avgang i året	0	3 019	0	
Årets avskrivninger	281	21 515	32 500	
Akk. avskrivninger 31.12	420	145 866	62 960	
Bokført verdi 31.12	1 354	45 595	55 235	
Økonomisk levetid	3-6 år	2-7 år	3-5 år	
Avskrivningsplan	Lineær	Lineær	Lineær	

Morselskapet har inngått 10 års leieavtale som opphører 13. juli 2020 for lokalene i Dr. Maudsgate 1-3. Årslie eksklusiv felleskostnader er ca. NOK 21 mill.

Noter til regnskapet

Note 5 Aksjer i datterselskap

(1.000 kr)

Selskap	Kontor	Eier- og stemmeandel	Bokført verdi pr. 31.12.
Pareto Securities AS	Oslo	75,0 %	69 317
Pareto Asset Management AS	Oslo	86,2 %	23 891
Pareto Bassøe Shipbrokers AS	Oslo	100,0 %	40 600
Pareto Shipbrokers AS	Kristiansand	100,0 %	108 500
Gazza Eiendom AS	Oslo	100,0 %	23 906
Pareto Commodity AS	Oslo	100,0 %	52 205
Pareto Wealth Management AS	Oslo	100,0 %	64 739
Pareto Pensions AS	Oslo	100,0 %	10 220
Pareto Forsikringsmegling AS	Oslo	100,0 %	20 423
Pareto Invest AB	Stockholm	100,0 %	76 724
Pareto Fondsinvest	Oslo	100,0 %	581 986
Vilfredo Kapitalforvaltning AS	Oslo	100,0 %	22 772
			1 095 284

Aksjer i tilknyttet selskap

Selskap	Fondsforvaltning	Odin Marine	Sum
Kontorkommune	Oslo	New York	tilknyttet
Eierandel Pareto	35,0 %	25-50 %	selskap
Anskaffelseskost	40 001	30 906	
EK kjøpstidspunkt	23 939	10 540	
Goodwill ved kjøp	16 062	20 366	
IB 01.01	7 477	24 064	31 541
Andel årets resultat	995	3 997	4 992
Mottatt utbytte	-1 109	-2 962	-4 071
Salg aksjer	0	-4 175	-4 175
UB 31.12	7 364	20 924	28 288

Note 6 Andre aksjer/obligasjoner

(1.000 kr)

Andre verdipapirer i morselskap	Antall	Kostpris	Bokført verdi
Pareto Bank ASA	8 921 873	117 255	117 255
Sum andre verdipapirer i morselskap		117 255	117 255

Aksjene vurderes å ha en verdi som minst tilsvarer bokført verdi.

Note 7

Morselskapet har ikke gitt rentebærende lån til ansatte i datterselskap pr. 31.12.2016

Note 8 Pensjoner

Konsernet har en innskuddsbasert pensjonsordning etter lov om obligatorisk tjenestepensjon. Innskuddspremie for år 2016 utgjør NOK 20.000 for morselskapet og NOK 7.073.000 for konsernet.

Et datterselskap har to usikrede pensjonsavtaler og forpliktelsen er avsatt i balansen med NOK 3.182.000 pr. 31.12.2016. Beregningen av avsetningen er basert på vanlig benyttede forutsetninger innen forsikring.

Noter til regnskapet

Note 9 Verdipapirer

(1.000 kr)

Verdipapirfond i morselskapet	Kostpris	Bokført verdi	
Direkte investeringsfond	44 926	44 926	
Aksjefond	910 091	910 091	
	955 017	955 017	
Andre verdipapirer i morselskap			
Aksjer (NOK)	1 552 255	1 552 255	
Aksjer (SEK)	194 100	194 100	
Aksjer (EURO)	698 899	698 899	
Aksjer (GBP)	187 103	187 103	
Aksjer (CHF)	13 838	13 838	
Aksjer (USD)	624 698	624 698	
Obligasjoner	2 143	2 143	
Andre verdipapirer	9 518	9 518	
	3 282 553	3 282 553	
Sum verdipapirer i morselskapet			4 237 570
Aksjer og andeler		132 840	
Direkte investeringsfond		14 169	
Obligasjoner og sertifikater		17 515	
Rentefond		103 241	
Aksjefond		1 043 826	
Sum verdipapirer i datterselskaper			1 311 591
Sum verdipapirer i konsern			5 549 161

Note 10 Egenkapital

(1.000 kr)

Morselskapet	Aksjekapital	Overkurs	Annen egenkapital	Sum
Egenkapital pr. 01.01	19 000	24 301	4 960 306	5 003 607
Ekstraordinært utbytte			-100 700	-100 700
Årets resultat			666 048	666 048
Sum egenkapital pr. 31.12	19 000	24 301	5 525 653	5 568 954
Konsernet				
Egenkapital pr. 01.01	19 000		5 825 508	5 844 508
Ekstraordinært utbytte			-100 700	-100 700
Avsatt utbytte			-77 544	-77 544
Omregningsdifferanser datterselskap			-29 981	-29 981
Netto minoritetsinteresser			8 536	8 536
Årets resultat etter skatt			741 845	741 845
Sum egenkapital pr. 31.12	19 000		6 367 663	6 386 663

Aksjekapitalen er pr. 31.12. på NOK 19 000 000 fordelt på 38 000 aksjer à NOK 500.

	Antall aksjer	Eier- og stemmeandel
Svein Støle	35 000	92,1%
Svele AS / Svein Støle	3 000	7,9%
	38 000	100,0%

Det er to aksjeklasser, hvor aksjene eiet av Svele AS betegnes som B-aksjer og gis fortrinnsrett til utbytte etter generalforsamlingens nærmere beslutning.

Noter til regnskapet

Note 11 Skatter

(1.000 kr)

Morselskap

Konsern

2015	2016		2016	2015
1 025 498	675 939	Resultat før skatter	881 535	1 191 051
0	0	Konsernbidrag	-3 693	0
-940 283	-623 416	Permanente forskjeller	-306 210	-565 162
-401	-3	Endring midlertidige forskjeller	-50 723	-56 642
0	0	Endring fremførbart underskudd	20 516	-21 345
84 814	52 520	Årets skattegrunnlag	541 425	547 902
22 900	13 130	Betalbar skatt	138 597	155 376
-2 955	-3 320	Forskuddsbetalt skatt/kildeskatt	-37 095	-14 102
19 945	9 810	Sum betalbar skatt	101 502	141 274
Spesifikasjon av midlertidige forskjeller				
0	0	Omløpsmidler	-23 535	-2 328
211	202	Driftsmidler	-12 803	-12 157
-63	-51	Immaterielle eiendeler	-4 154	-4 979
0	0	Andre poster	-10 679	-89 995
0	0	Rest underskudd til fremføring	-60 084	-37 777
148	151	Grunnlag for beregning av utsatt skattefordel /skatt	-111 255	-147 236
37	36	25 % / 24 % utsatt skattefordel / skatt	-18 639	-33 116
Årets skattekostnad				
19 945	9 810	Betalbar skatt	135 135	152 154
-873	82	Korrigert skatt tidligere år	-9 922	-14 930
105	-1	Endring i utsatt skattefordel /skatt	14 477	22 209
19 177	9 891	Skattekostnad	139 690	159 433
1,9 %	1,5 %	Effektiv skattesats	15,8 %	13,4 %
Avstemming fra nominell til faktisk skattekostnad				
276 884	168 985	Forventet skattekostnad etter nominell sats	219 895	321 584
-253 876	-155 854	Permanente forskjeller	-76 590	-152 593
0	-2	Endring skattesatser	-2 202	1 230
0	82	Korreksjon tidligere år	-2 737	-5 572
-3 831	-3 320	Andre poster	1 323	-5 216
19 177	9 891	Skattekostnad	139 690	159 433

Noter til regnskapet

Note 12

DNB har stillet garantier for datterselskap og deres deltakelse i verdipapiroppjøret overfor Norges Bank med NOK 100 mill. Som sikkerhet for garantiene er stillet første prioritets factoringpant i fordringer, samt pant i kortsiktige verdipapirer.

Pareto Securities AS har avgitt erklæring til Monetary Authority of Singapore om dekning av eventuelle forpliktelser for datterselskapet Pareto Securities Pte Ltd begrenset oppad til SGD 12 mill.

Note 13

Morselskapet er eksponert for kursendringer på egne verdipapirer. Datterselskapene har i tillegg risiko knyttet til egenhandel, market making og oppgjør fra kunder.

Den finansielle markedsrisikoen for datterselskapenes virksomheter styres gjennom regler i aksjeloven, verdipapirhandelsloven og forskrift om risikostyring og internkontroll fastsatt av Finanstilsynet.

Note 14 Nærstående parter

(1.000 kr)

Svein Støle er kontrollende eier i morselskapet Pareto AS. Det er ingen transaksjoner med kontrollende eier.

Salg av tjenester til øvrige konsernselskaper	3 030
Kjøp av tjenester fra øvrige konsernselskaper	2 729

Transaksjoner med nærstående parter er gjennomført til markedsmessige priser og betingelser. Beløpene inkluderer gruppeintern viderefakturering av kostnader fra eksterne leverandører.

Note 15 Gjeld til kredittinstitusjoner

(1.000 kr)

Långiver	Opprinnelig anskaffelseskost EUR-lån	Renter tillagt lån	Kostpris lån 31.12	Virkelig verdi 31.12.2016	Urealisert agio / (disagio)
Jyske Bank	-198 785	-295	-199 080	-194 392	4 688

Eurolånet forfaller i sin helhet 1.7.2021 og er sikret med investeringer i verdipapirfond. Långiver vil gi beskjed dersom verdien av verdipapirfondene faller under en viss grenseverdi. Pr. 31.12 utgjorde verdien av fondsinvesteringene som er stilt som sikkerhet ca. 3,3 ganger låneverdien. Lånerenten tilsvarer 3 måneders interbankrente + 0,50 %. Lånerenten forfaller månedlig og tillegges lånets kostpris.

Note 16

Morselskapet har fordringer på NOK 21.377.519 mot konsernselskaper.
Morselskapet har gjeld på NOK 117.912 til konsernselskaper.

Note 17 Bankinnskudd

Morselskapet har NOK 1.367.395 bundet på konto for skattetrekk. Av konsernets bankinnskudd utgjør bundne midler NOK 163.211.000 hvorav NOK 19.780.000 er bundet på konto for skattetrekk.

Innestående på klientkonti som tilhører kunder (klientmidler) er ikke oppført i selskapenes balanser.

Til generalforsamlingen i Pareto AS

UAVHENGIG REVISORS BERETNING

Uttalelse om revisjonen av årsregnskapet

Konklusjon

Vi har revidert Pareto AS' årsregnskap som viser et overskudd i selskapsregnskapet på kr 666 048 000 og et overskudd i konsernregnskapet på kr 741 845 000. Årsregnskapet består av:

- selskapsregnskapet, som består av balanse per 31. desember 2016, resultatregnskap og kontantstrømoppstilling for regnskapsåret avsluttet per denne datoen og noter, herunder et sammendrag av viktige regnskapsprinsipper, og
- konsernregnskapet, som består av balanse per 31. desember 2016, resultatregnskap og kontantstrømoppstilling for regnskapsåret avsluttet per denne datoen og noter, herunder et sammendrag av viktige regnskapsprinsipper.

Etter vår mening:

- er årsregnskapet avgitt i samsvar med lov og forskrifter
- gir det medfølgende selskapsregnskapet et rettviseende bilde av den finansielle stillingen til Pareto AS per 31. desember 2016 og av selskapets resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret som ble avsluttet per denne datoen i samsvar med regnskapslovens regler og god regnskapsskikk i Norge.
- gir det medfølgende konsernregnskapet et rettviseende bilde av den finansielle stillingen til konsernet Pareto AS per 31. desember 2016 og av konsernets resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret som ble avsluttet per denne datoen i samsvar med regnskapslovens regler og god regnskapsskikk i Norge.

Grunnlag for konklusjonen

Vi har gjennomført revisjonen i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder de internasjonale revisjonsstandardene International Standards on Auditing (ISA-ene). Våre oppgaver og plikter i henhold til disse standardene er beskrevet i Revisors oppgaver og plikter ved revisjon av årsregnskapet. Vi er uavhengige av selskapet og konsernet slik det kreves i lov og forskrift, og har overholdt våre øvrige etiske forpliktelser i samsvar med disse kravene. Etter vår oppfatning er innhentet revisjonsbevis tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon.

Øvrig informasjon

Ledelsen er ansvarlig for øvrig informasjon. Øvrig informasjon består av årsrapporten, men inkluderer ikke årsregnskapet og revisjonsberetningen.

Vår uttalelse om revisjonen av årsregnskapet dekker ikke øvrig informasjon, og vi attesterer ikke den øvrige informasjonen.

I forbindelse med revisjonen av årsregnskapet er det vår oppgave å lese øvrig informasjon med det formål å vurdere hvorvidt det foreligger vesentlig inkonsistens mellom øvrig informasjon og årsregnskapet, kunnskap vi har opparbeidet oss under revisjonen, eller hvorvidt den tilsynelatende inneholder vesentlig feilinformasjon.

Dersom vi konkluderer med at den øvrige informasjonen inneholder vesentlig feilinformasjon er vi pålagt å rapportere det. Vi har ingenting å rapportere i så henseende.

Deloitte.

Styrets og daglig leders ansvar for årsregnskapet

Styret og daglig leder (ledelsen) er ansvarlig for å utarbeide årsregnskapet i samsvar med lov og forskrifter, herunder for at det gir et rettviseende bilde i samsvar med regnskapslovens regler og god regnskapsskikk i Norge. Ledelsen er også ansvarlig for slik intern kontroll som den finner nødvendig for å kunne utarbeide et årsregnskap som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller feil.

Ved utarbeidelsen av årsregnskapet er ledelsen ansvarlig for å ta standpunkt til selskapets og konsernets evne til fortsatt drift, og på tilbørlig måte å opplyse om forhold av betydning for fortsatt drift. Forutsetningen om fortsatt drift skal legges til grunn for årsregnskapet så lenge det ikke er sannsynlig at virksomheten vil bli avvirket.

Revisors oppgaver og plikter ved revisjonen av årsregnskapet

Vårt mål med revisjonen er å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapet som helhet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller utilsiktede feil, og å avgi en revisjonsberetning som inneholder vår konklusjon. Betyggende sikkerhet er en høy grad av sikkerhet, men ingen garanti for at en revisjon utført i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder ISA-ene, alltid vil avdekke vesentlig feilinformasjon som eksisterer. Feilinformasjon kan oppstå som følge av misligheter eller utilsiktede feil. Feilinformasjon blir vurdert som vesentlig dersom den enkeltvis eller samlet med rimelighet kan forventes å påvirke økonomiske beslutninger som brukerne foretar basert på årsregnskapet.

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

- identifiserer og anslår vi risikoen for vesentlig feilinformasjon i regnskapet, enten det skyldes misligheter eller utilsiktede feil. Vi utformer og gjennomfører revisjonshandlinger for å håndtere slike risikoer, og innhenter revisjonsbevis som er tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon. Risikoen for at vesentlig feilinformasjon som følge av misligheter ikke blir avdekket, er høyere enn for feilinformasjon som skyldes utilsiktede feil, siden misligheter kan innebære samarbeid, forfalskning, bevisste utelatelser, uriktige fremstillinger eller overstyring av intern kontroll.
- opparbeider vi oss en forståelse av den interne kontroll som er relevant for revisjonen, for å utforme revisjonshandlinger som er hensiktsmessige etter omstendighetene, men ikke for å gi uttrykk for en mening om effektiviteten av selskapets eller 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 hensiktsmessigheten av ledelsens bruk av fortsatt drift-forutsetningen ved avleggelsen av regnskapet, basert på innhentede revisjonsbevis, og hvorvidt det foreligger vesentlig usikkerhet knyttet til hendelser eller forhold som kan skape tvil av betydning om selskapets evne til fortsatt drift. Dersom vi konkluderer med at det eksisterer vesentlig usikkerhet, kreves det at vi i revisjonsberetningen henleder oppmerksomheten på tilleggsopplysningene i regnskapet, eller, dersom slike tilleggsopplysninger ikke er tilstrekkelige, at vi modifierer vår konklusjon om årsregnskapet og årsberetningen. Våre konklusjoner er basert på revisjonsbevis innhentet inntil datoen for revisjonsberetningen. Etterfølgende hendelser eller forhold kan imidlertid medføre at selskapet ikke fortsetter driften.
- evaluerer vi den samlede presentasjonen, strukturen og innholdet, inkludert tilleggsopplysningene, og hvorvidt årsregnskapet representerer de underliggende transaksjonene og hendelsene på en måte som gir et rettviseende bilde.
- innhenter vi tilstrekkelig og hensiktsmessig revisjonsbevis vedrørende den finansielle informasjonen til enhetene eller forretningsområdene i konsernet for å kunne gi uttrykk for en mening om det konsoliderte regnskapet. Vi er ansvarlige for å lede, følge opp og gjennomføre konsernrevisjonen. Vi alene er ansvarlige for vår revisjonskonklusjon.

Deloitte.

Vi kommuniserer med dem som har overordnet ansvar for styring og kontroll blant annet om det planlagte omfanget av revisjonen og til hvilken tid revisjonsarbeidet skal utføres. Vi utveksler også informasjon om forhold av betydning som vi har avdekket i løpet av revisjonen, herunder om eventuelle svakheter av betydning i den interne kontrollen.

Uttalelse om øvrige lovmessige krav

Konklusjon om årsberetningen

Basert på vår revisjon av årsregnskapet som beskrevet ovenfor, mener vi at opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til anvendelse av overskuddet er konsistente med årsregnskapet og i samsvar med lov og forskrifter.

Konklusjon om registrering og dokumentasjon

Basert på vår revisjon av årsregnskapet som beskrevet ovenfor, og kontrollhandlinger vi har funnet nødvendig i henhold til internasjonal standard for attestasjonsoppdrag (ISAE) 3000 «Attestasjonsoppdrag som ikke er revisjon eller forenklet revisorkontroll av historisk finansiell informasjon», mener vi at ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av selskapets regnskapsopplysninger i samsvar med lov og god bokføringskikk i Norge.

Oslo, 10. mai 2017
Deloitte AS



Jørn Borchgrevink
statsautorisert revisor

 Pareto

Dronning Mauds gate 3
Postboks 1396 Vika, 0114 Oslo
Telefon 22 87 87 00
www.pareto.no