

Pareto Årsrapport 2017

Innhold

Dette er Pareto-gruppen	4
Pareto-gruppen i 2017	5
Markedet og økonomien i 2017	6
Paretos historie	13
Pareto Securities	14
Pareto Asset Management	16
Pareto Alternative Investments	18
Pareto Wealth Management	19
Enter Fonder	20
Pareto Shipbrokers	21
Pareto Bassøe Shipbrokers	22
Pareto Forsikringsmegling	23
Pareto Bank	24
Årsregnskap 2017	25
<i>Styrets beretning</i>	<i>27</i>
<i>Resultatregnskap</i>	<i>31</i>
<i>Balanse</i>	<i>32</i>
<i>Kontantstrømoppstilling</i>	<i>34</i>
<i>Noter til regnskapet</i>	<i>35</i>
<i>Revisors beretning</i>	<i>41</i>

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, Trondheim, Kristiansand, Stockholm, Malmø, Helsingfors, København, London, Aberdeen, Zürich, Hamburg, Frankfurt, 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 616 ansatte og en egenkapital på rundt 7,3 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, finansiell rådgivning, formuesforvaltning, og forsikringsmegling. 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 2017

Året 2017 fortsatte der 2016 slapp, og etter 50 toppnoteringer gjennom året endte hovedindeksen opp 19,1 prosent. Veksten i internasjonal økonomi fortsatte i 2017, noe som gjenspeilet seg i verdens aksjemarkeder. Verdensindeksen målt i lokal valuta steg 18,48 prosent gjennom året.

Bedringen i verdensøkonomien bidro også til økning i oljeprisen. Rammevilkårene lå dermed godt til rette for Pareto-gruppen. Året kan oppsummeres som følger:

- Konsernets driftsinntekter utgjorde 2,7 milliarder kroner (2016: 1,9 milliarder). Driftsresultatet utgjorde 866 millioner kroner (505 millioner), og resultatet før skatt ble 1 295 millioner kroner (882 millioner). Årsresultatet endte på 1 071 millioner kroner (742 millioner). Nær alle driftsselskaper økte driftsinntektene i 2017, og særskilt høy aktivitet og inntjening opplevde vi i førstehåndsmarkedet der Pareto hentet inn frisk kapital både i aksje- og obligasjonsmarkedet. Paretos forvaltningsvirksomhet kunne også vise til gode resultater, og økte forvaltningskapitalen både takket være høy avkastning og positiv nettotegning. Gruppen hadde helt ubetydelige tap på krav, bokført egenkapital for konsernet utgjorde 7,3 milliarder kroner og antall ansatte i gruppen var 616 ved årsslutt.

- Pareto Securities deltok i 65 egenkapitalplasseringer på til sammen i overkant av 30 milliarder kroner i 2017. Aktiviteten har vært høy i mange sektorer i 2017, blant annet energi, offshore, shipping, bank/finans, helse og teknologi. Videre var selskapet rådgiver for totalt 11 børsnoteringer i 2017, hvorav 4 i Norge og 7 i Sverige. 2017 var et rekordår for høyrenteobligasjoner i det nordiske markedet. Pareto Securities opplevde høy aktivitet fra samtlige kontorer og selskapet deltok i tilrettelegging av obligasjoner for mer enn 70 milliarder kroner. Pareto Securities deltok i tilrettelegging av obligasjoner innen sektorer som shipping, E&P, mining og telekom. Pareto Securities var også rådgiver i en rekke større M&A-transaksjoner (salg, oppkjøp og fusjoner) i 2017, inklusive kjøp av Hafslund ASA av børs og salg av Hafslund Marked og Hafslund Varme til Fortum OY på vegne av Oslo kommune, salg av Songa Offshore til Transocean, salg av Øglænd System til Hilti AG, salg av Saltdalshytta til Mestergruppen, salg av Helseport til Swix, salg av Aqualine til Kverva, salg av Reinertsen til Aker Solutions og salg av 49 % av Alpinco (Hafjell og Kvitfjell) til Borgen Investment Group.

- 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/offshorerelaterte transaksjoner for over 3 milliarder kroner.

- Fortsatt lave renter, oppgang i verdens aksjemarkeder og en fortsatt svak krone bidro til god avkastning på kundenes kapital i Pareto Asset Management. I tillegg var det positiv nettotegning i fondene, slik

at aktiva under forvaltning økte med 4,6 milliarder kroner til 36,4 milliarder kroner. Spesielt Pareto Global Corporate Bond, lansert i mars 2015, tiltrakk seg kundemidler. Resultatet ble klart bedre enn de to foregående årene.

- Pareto Alternative Investments hadde en betydelig vekst i forvaltningskapital og resultat i 2017. Totalt økte forvaltningskapitalen med 4,5 milliarder kroner gjennom 2017. Pr. årsslutt forvaltet selskapet 12,5 milliarder kroner i egenkapital innenfor eiendom, kreditt og maritime investeringer.

- Pareto Wealth Management økte forvaltningskapitalen gjennom 2017 med mer enn 800 millioner kroner. Forvaltningskapital og kundemidler utgjorde 10 milliarder kroner ved årets slutt. Spesielt andre halvår ga god avkastning på kundenes kapital. Tilbudet av diversifiserte norske og internasjonale fondsporteføljer fortsetter å treffe markedet godt.

- 2017 var et godt år for svenske aksjer og for Enters aksjefond. Enters aktive forvaltning la grunnlaget for solid avkastning i alle aksjefondene. Tross pressede svenske renter og små markedsbevegelser leverte renteforvaltningen god risikojustert avkastning. Selskapets forvaltningskapital ved utgangen av 2017 var 9,2 milliarder svenske kroner.

- Til tross for vedvarende dårlige markeder innen offshore og fornybar energi i 2017 leverte Pareto Shipbrokers AS med datterselskapet Pareto Shipbrokers Ltd et godt overskudd.

- Fraktmarkedet på tørrlast hadde en positiv utvikling gjennom 2017 og fraktratene etablerte seg på et nivå som de fleste aktører finner tilfredsstillende. Pareto Dry Cargo hadde også en god utvikling med nær en dobling av resultat før skatt sammenlignet med fjoråret. Tankratene var under press gjennom året. P.F. Bassøe leverte likevel et bedre resultat enn i 2016.

- Pareto Forsikringsmegling oppnådde solide resultater i et marked preget av sterk konkurranse. Selskapet kjøpte forsikring på vegne av sine kunder for 1,9 milliarder kroner i 2017.

- Pareto Banks resultat etter skatt for 2017 endte på 313 millioner kroner, opp fra 247 millioner kroner i 2016. Det tilsvarte en egenkapitalavkastning etter skatt på 15,9 %. Dette er nok en gang det beste årsresultatet i bankens historie. Den høye lønnsomheten skyldes utlånsvekst, lave driftskostnader og lave nedskrivninger og tap. Pareto AS eier 15,2 % av Pareto Bank ASA.

Markedet og økonomien i 2017

Av Investeringsdirektør Finn Øystein Bergh.

Gjennom store deler av 2017 demonstrerte verdipapirmarkedene en tilsynelatende trassig optimisme. Som så ofte før ble grunnlaget klarere underveis.

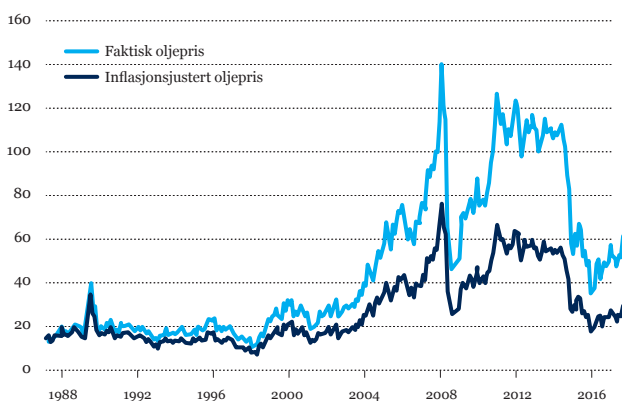
I ettertid fremstår 2017 nesten som et Kinderegg: Oljeprisen steg videre, etter en betydelig oppgang fra bunnpunktet året før. Markedsrentene ble stående sånn noenlunde på stedet hvil, etter en forsiktig økning før årets begynnelse og tre økninger i den amerikanske styringsrenten. Og aksjemarkedene verden over steg kraftig, rundt 20 prosent i mange land.

Ikke tilbake til gamle dagers oljepris likevel?



Brent Blend, pris for umiddelbar levering i dollar pr. fat.
Kilde: FactSet

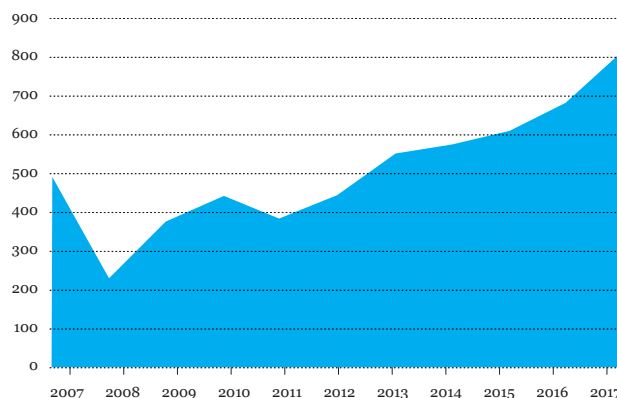
Reell oljepris stadig moderat



Oljepris (Brent Blend), pris for umiddelbar levering og justert med amerikansk inflasjon. Kilde: FactSet, US Bureau of Labor Statistics, Pareto

Oppgangen var dessuten påfallende jevn. Mens det foregående året startet med et kraftig fall, var 2017 fritt for substansielle korreksjoner. Da året var omme, hadde verdensindeksen steget sammenhengende i 14 måneder. Noe slikt hadde aldri skjedd siden indeksen ble lansert på nyttårsaftnen 1969.

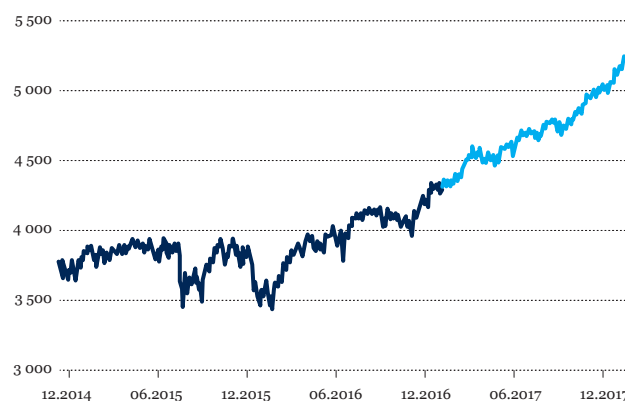
Den fantastiske opphøringen



Hovedindeksen (OSEBX) ved Oslo Børs, notering ved årsslutt.
Kilde: oslobors.no

Nå begynte også den økonomiske veksten å ta seg opp globalt. For første gang på mange år fikk vi et samtidig oppsving i alle de store økonomiske områdene. Men hvorfor først nå, etter så mange års stimulanter i kjølvannet av finanskrisen? Og hvorfor fikk aksjemarkedet så mange gode og forholdsvis stabile år i mellomtiden?

Bemerkelsesverdig stadig oppgang



S&P 500 Total Return.
Kilde: FactSet

Her er det faktisk en logisk sammenheng.

Rentedytten

La oss først ta et lite sveip over de siste årene. Den ekspansive pengepolitikken siden finanskrisen er et case for historiebøkene. Sentral-

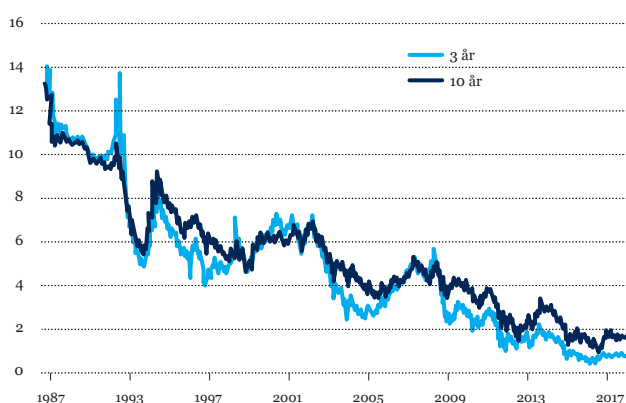
bankene i USA, Europa og Japan har alene hamstret verdipapirer, i all hovedsak statsobligasjoner, for over 10.000 milliarder dollar.

Amerikanske Federal Reserve avsluttet sine storstilte obligasjonskjøp høsten 2014, men noen reversering av betydning har vi ennå ikke sett, utover manglende justering for innløste obligasjoner. Og dette ble mer enn kompensert av europeiske ECB og Bank of Japan, gjennom nye, storstilte kjøp.

Rasjonalet kan virke enkelt: Sentralbankenes styringsrenter påvirker primært korte renter, det vil si renter på papirer med kort løpetid. Kjøper man obligasjoner med lang løpetid, kan man påvirke de lange rentene også. Da vil kursene presses opp og den effektive renten presses ned.

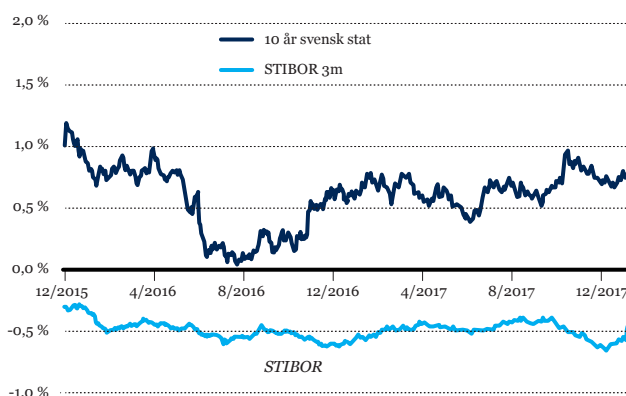
USA, som var raskest ute, klarte å få ned tiårsrenten fra rundt 4 % før finanskrisen til 1,4 % sommeren 2016. I Europa var utgangspunktet enda litt høyere og bunnen under null. Ved inngangen til 2017 hadde disse rentene steget til omtrent 2,4 % og 0,2 %. Ett år senere var den amerikanske tiårsrenten mer eller mindre uendret, mens den europeiske tiårsrenten hadde gått litt opp, til 0,4 %.

Litt over rentebunnen



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

Fortsatt billige penger i Sverige



Effektive renter i prosent.
Kilde: riksbanken.se

Men dette var ikke nok. I årene etter finanskrisen, til langt ut i 2017, var det påfallende hvor langsomt veksten kom tilbake. Finansmarkedene lot seg nok påvirke, men realøkonomien responderte uvanlig tregt. Svake bankbalanser og krav til oppkapitalisering syntes ikke å kunne forklare alt.

Noe manglet.

Vårløsning i risikokapital

Da ECB i mars 2016 kunngjorde at den også ville kjøpe foretaksobligasjoner, begynte tiltakene å nærme seg den typen kapital som betyr mest for selskapenes investeringsbeslutninger, nemlig risikokapital. Den såkalte kredittpremien eller spreaden, altså rentepåslaget på foretaksobligasjoner utover presumptivt sikre statspapirer, responderte umiddelbart.

Etter en nervøs start på det året hadde for eksempel påslaget for Markits europeiske crossover-indeks (kombinasjon av kreditttranger) snust på 500 basispunkter, det vil si fem prosentpoeng. Februar ble avsluttet med 408 basispunkter, året 2016 ble avsluttet med 288 basispunkter, og 2017 ble avsluttet med bare 232 basispunkter. Obligasjoner med høyere risiko opplevde enda brattere nedgang i kredittpremien.

Med andre ord, og dette er et viktig poeng: I løpet av forholdsvis kort tid var risikokapital blitt mye billigere. Prisen hadde falt frem til 2014 og steget frem til vendepunktet våren 2016, men allerede ved inngangen til 2017 var kredittpremien på det laveste etter finanskrisen. Gjennom året falt den ytterligere.

Mens prisene i annenhåndsmarkedet reagerer umiddelbart, tar det tid for førstehåndsmarkedet reagerer. Men i 2017 løsnet det for alvor i førstehåndsmarkedet.

Det nordiske markedet for high yield-obligasjoner satte ny emisjonsrekord med utstedelse av nye emisjoner for mer enn 120 milliarder kroner, og de største amerikanske selskapene satte ny emisjonsrekord.

For Nordens del skyldes nok noe av veksten at dette markedet er blitt bedre utviklet, men responsen må sies å ha fulgt økonomiske tyngdelover: Når risikokapital blir veldig mye billigere, ønsker selskapene å hente inn mer.

Forsiktighet i aksjemarkedet

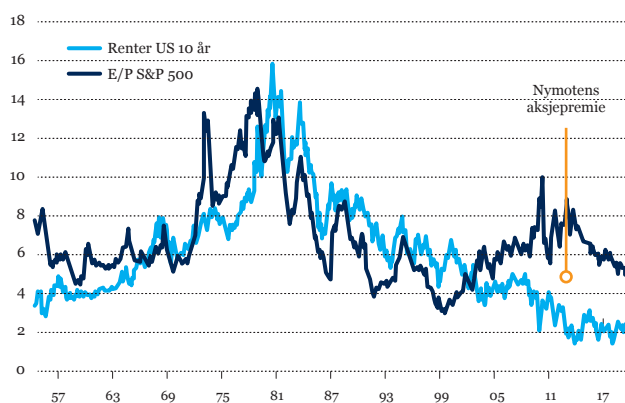
Det hører med til historien at enkelte sentralbanker også har gått til innkjøp av aksjer. Her har imidlertid volumene vært svært beskjedne. For aksjemarkedet har de lave rentene vært det desidert viktigste.

For naturligvis har lavere renter bidratt til høyere prising av aksjer, slik de også har gjort i eiendom. Saken er bare den at aksjemarkedet har nølt med å følge opp rentefallet. Lavere renter gir rom for å prise aksjer høyere, men markedet har ikke fylt hele det rommet som rentefallet har skapt. I alle fall var det ikke slik ved inngangen til 2017, og neppe ved utgangen av 2017 heller.

Best statistikk har vi som vanlig fra USA, der earnings yield lenge gikk hånd i hånd med lange renter: Overskudd i forhold til aksjeverdier steg og sank i takt med lange renter, typisk med et lite forsprang (halvannen måned). Det betyr at overskuddene forrentet aksjeverdiene omtrent slik effektiv rente forrentet lange statsobligasjoner.

På 2000-tallet skilte de lag. Da våget ikke aksjemarkedet å gå samme vei som rentemarkedet, og vi fikk en særegen aksjepremie. Den toppet seg, fire år etter kollapsen i Lehman Brothers, på oppunder seks prosentpoeng.

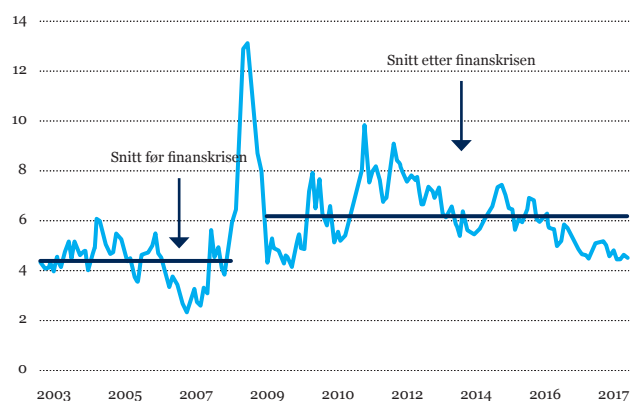
Mind the gap!



Renter på tiårige statsobligasjoner i USA og earnings yield (inntjeningsforrentning) på aksjeindeksen S&P 500. Kilde: FactSet, Pareto Asset Management

Noe lignende skjedde her hjemme. Forut for finanskrisen lå denne aksjepremien rundt fire prosentpoeng. I årene etterpå har snittet vært seks prosentpoeng. Aksjeinvestorer har altså vært mer usikre og lagt inn en større sikkerhetsmargin. De har funnet rentene kunstig lave, eller i hvert fall handlet deretter.

Sikkerhetsmargin i norske aksjer



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

I 2017 så vi at denne marginen krympet litt, både ute og hjemme. Dels var det tiltagende vekst, globalt og ikke minst i Europa, dels slet nok

også aksjemarkedet med å motstå de rekordlave rentenes gravitasjon. Som kjent er det vrient å finne tilfredsstillende avkastning på annet hold når rentene er så lave.

Målt på denne måten er aksjepremien likevel godt over sitt historiske gjennomsnitt. Det er en ufullstendig, men viktig årsak til at markedet har utvist såpass lav volatilitet de siste årene. Sikkerhetsmarginen har simpelthen vært ganske romslig i forhold til renteinvesteringer.

Kanskje er det riktig å si at altfor mange analyser har sammenlignet nøkkeltall som P/E nå med P/E før (og da har markedet ganske riktig virket dyrere). I praksis vil investorer snarere sammenligne aksjer nå med alternativer nå. Den sammenligningen har vært i favør av aksjer – med betryggende margin.

Slik har det i alle fall vært frem til nå.

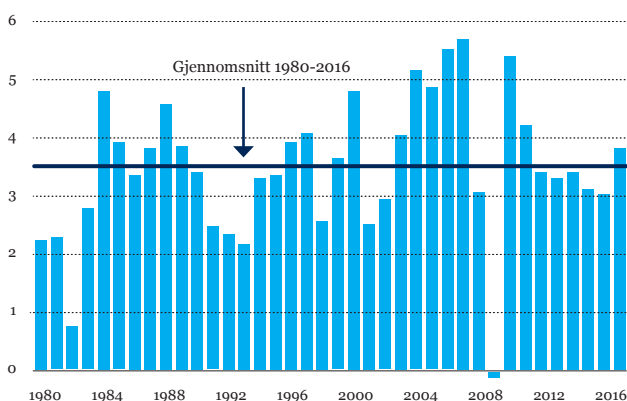
Lavere pris på egenkapital

Legg merke til hvordan denne virkningskjeden demonstrerer begrensningene i pengepolitikken. Lave styringsrenter betød lave renter i den korte enden. Massive obligasjonskjøp besørget lave renter i den lange enden. Men for aksjer, som teknisk sett er verdipapirer med enda lengre løpetid (durasjon) enn de lengste obligasjonene, var det ikke fullt så enkelt.

Sagt på en annen måte: Man klarte i betydelig grad å redusere prisen på fremmedkapital, i alle fall fremmedkapital med beskjeden kreditt-risiko. Det tok mye lengre tid å få ned prisen på egenkapital – som i realiteten er en funksjon av aksjenes prising på børsen. Og der har myndighetene begrenset innflytelse.

Likeledes, og ikke urelatert til utviklingen i aksjemarkedet, tok det tid å få ned prisen på fremmedkapital med høyere kreditt-risiko. Også der har pengepolitikken svakere virkning.

Endelig høyere global vekst



Prosentvis vekst i globalt BNP. Kilde: IMF

I 2017 så vi endelig god bevegelse på begge fronter. Samtidig så vi tiltagende og uvanlig synkronisert økonomisk vekst. For første gang på

flere år måtte IMF, Det internasjonale pengefondet, oppjustere sine vekstprognoser. De anslår nå at verdensøkonomien vokste med 3,7 prosent i 2017, mot et anslag på 3,4 prosent litt over et år tidligere.

Estimatet for 2018, gode 3,9 prosent, er også påvirket av vedtaket om amerikanske skatteutt, men det rakk neppe å få synderlig innvirkning på realøkonomien i 2017.

Pengepolitikken i rett gir

Den såkalte transmisjonsmekanismen forteller hvordan pengepolitikken påvirker samfunnets samlede etterspørsel og derigjennom veksten. Normalt tenker man seg at lavere rente virker gjennom å stimulere til høyere investeringer og lavere sparing. For hvert enkelt land kan det også ha en indirekte effekt gjennom svakere valuta.

Prisene på risikokapital, ikke minst egenkapital, er mer stemoderlig behandlet. Det mangler en klar erkjennelse av at aksjemarkedet i realiteten definerer en pris på egenkapitalen.

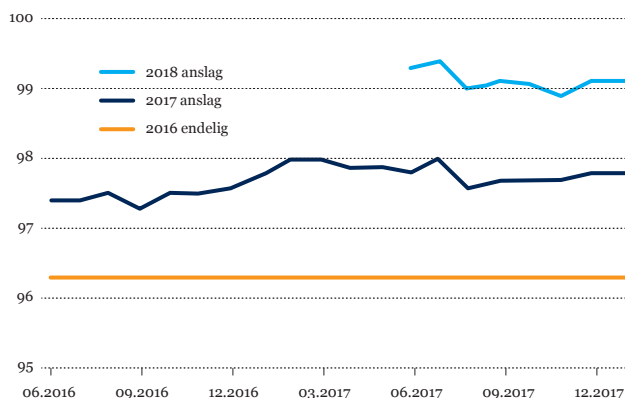
Men det kan kanskje utviklingen gjennom 2017 gjøre noe med? Dette året nådde stimulansene lenger ut på risikoskalaen, og da bidro det til å sette litt ekstra fart i den økonomiske veksten.

To tall fra IMF kan være illustrerende. I april 2016, rett etter at ECB kunngjorde at den også ville kjøpe foretaksobligasjoner, mente IMF at investeringene i 2017 ville utgjøre under 20 prosent av BNP i eurosonen. I oktober 2017 var investeringene oppjustert til over 20,6 prosent (av et litt høyere BNP). Det har gitt en god vekstimpuls. Legg på multiplikatoreffekter, og det blir klart at prisen på risikokapital – både aksjer og foretaksobligasjoner – kan være vel så interessant som prisen på statspapirer.

Høy oljepris tross elastisk tilbud

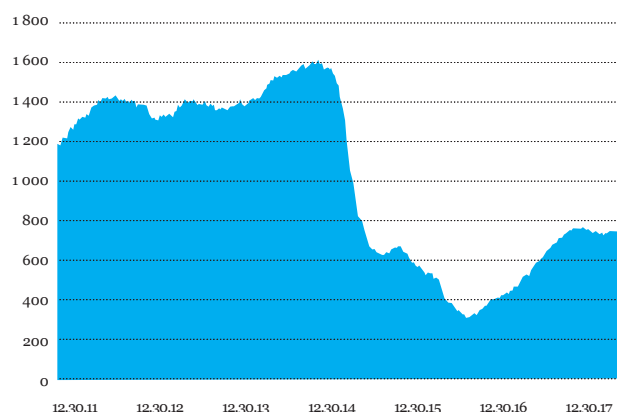
Tiltagende vekst i verdensøkonomien hjalp også godt på oljeprisen, som steg ytterligere ti dollar gjennom året, fra snaut 57 til snaut 67 dollar. Interessant nok fikk vi ingen sterk oppjustering av anslått oljeetterspørsel gjennom året, men estimatet lå i utgangspunktet

Stagnerende oljeoptimisme



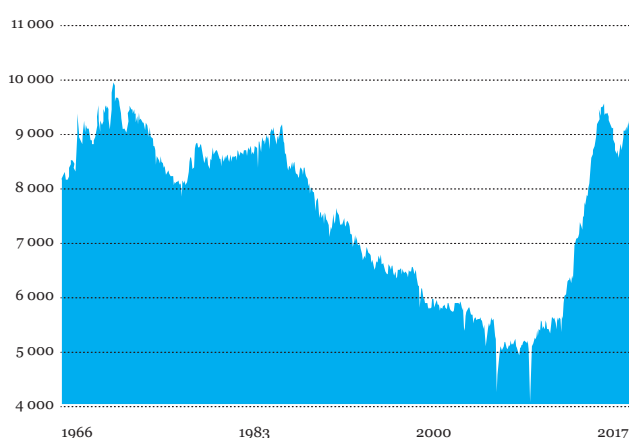
Global etterspørsel etter olje i millioner fat pr. dag, anslag på ulike tidspunkter. Kilde: IEA

Responderer på oljeprisen



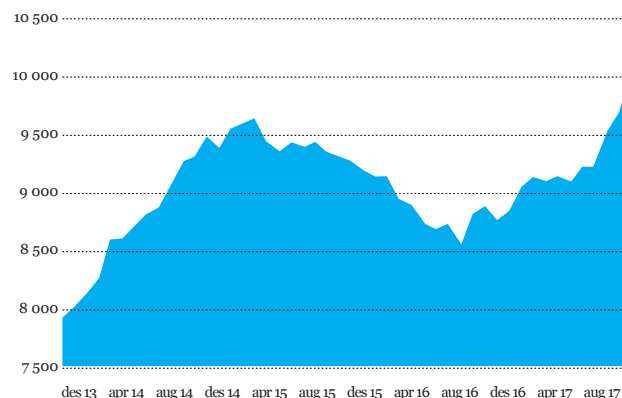
Aktive oljerigger i USA ifølge Baker Hughes rig count.

På gamle høyder ...



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

... etter en midlertidig dipp



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

tydelig over nivået fra året før. Slik sett var 2017 preget av en forholdsvis stabil optimisme.

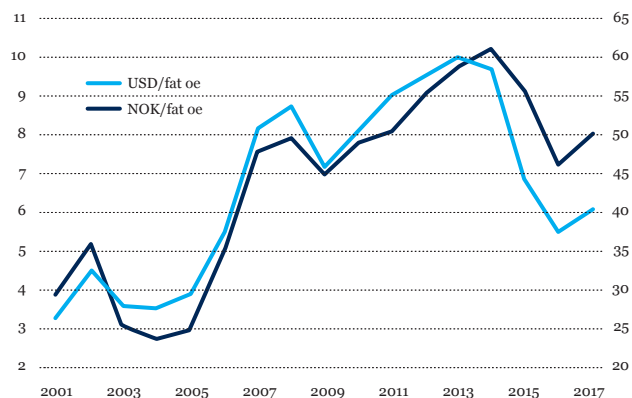
Denne prisoppgangen er i enda større grad et styrketegn når man vet hvor raskt oljeproduksjonen i USA nå responderer på høyere priser. Mange mindre felt med skiferolje settes raskt i produksjonen når oljeprisen tillater det, og løpende riggtellinger viser et åpenbart elastisk tilbud.

Merk at løpende oljepriser ikke nødvendigvis sier hvilke priser som har ligget i oljeselskapenes kontrakter. For Statoils del var snittprisen gjennom 2017 omtrent 54 dollar fatet. Selskapet klarte likevel å tredoble justert driftsresultat, hvilket forteller to ting: De siste årene har Statoil klart å kutte kostnader i stor skala. Og resultatet er uansett svært følsomt for oljeprisen.

Halverte priser!

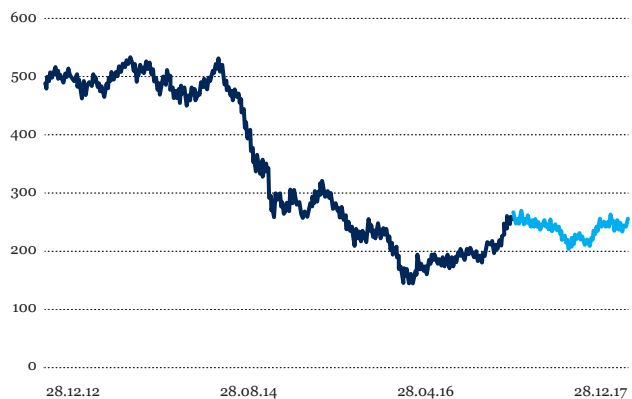
For Statoils underleverandører har det vært en lengre vei tilbake til god lønnsomhet. Mens kostnadskuttene i vår hjemlige oljekjempe har

Sokkeldeflasjon sluttført?



Statoils driftskostnader (inkl. salg/administrasjon) pr. fat oljekvivalenter. Kilde: Pareto Securities

Stabilt sideleie



Oljeserviceindeksen på Oslo Børs lå nokså flatt gjennom et ellers stigende børsår. Kilde: oslobors.no

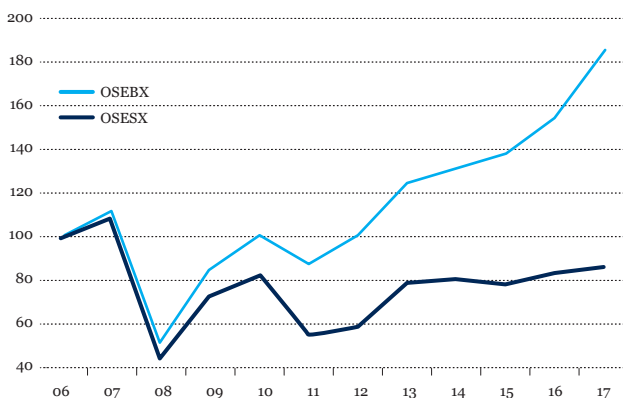
arbeidet seg gjennom systemet, har underleverandørene tatt byrden med å kompensere for de tøffe priskuttene.

På børsen har dette vært synlig siden oljeprisen begynte å falle i 2014. I nasjonalregnskapet tar det vesentlig lengre tid. Og det er heller ikke synlig ved første øyekast.

Om du på nettsidene til Statistisk sentralbyrå leter opp brutto-produktet for «tjenester tilknyttet utvinning av råolje og naturgass», kan du fort trekke den konklusjon at det har vært et overkommelig år. Bruttoproduktet i næringen har riktignok fortsatt å falle, men fallet er redusert fra 15,1 prosent i 2016 til mer beskjedne 5,5 prosent i 2017.

Her er det imidlertid treffende å si at statistikken lyver. For når byrået beregner den «reelle» utviklingen i bruttoproduktet, justerer de for prisveksten. Eller, i dette tilfellet, priset. Og det har vært formidabelt. Bak tallene for 2017 skjuler det seg nemlig et prisfall på 49,9 prosent! Fakturasommene er med andre ord mer enn halvert – halv pris på et lavere volum.

En fortelling om to børser



Dramatisk mindreaavkastning for småselskaper (OSESX) på Oslo Børs. Kilde: oslobors.no

Denne justeringen handler om prisen på leverte kontrakter. For inngåtte avtaler har priset naturlig nok kommet tidligere, og slikt diskonteres på børsen så snart det blir kjent – eller ventet. Det er årsaken til at graden av alvor i næringen først blir synlig nå. I den grad man kan si at det blir synlig, forstås, når priset ikke vises i de vanlige BNP-tallene.

Med slike tall er det kanskje ikke så rart at oljeservice-indeksen på Oslo Børs slet med å følge det ellers spretne aksjemarkedet. Eller at småaksjer generelt slet med å holde følge. Det var i alle fall noen mindre oljeservice-selskaper som slet fryktelig tungt.

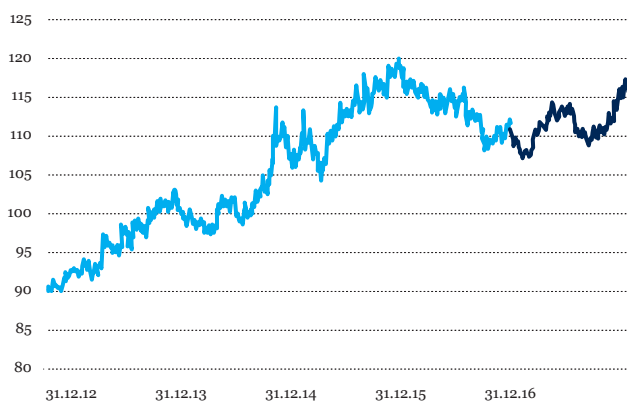
Uansett burde det verste være tilbakelagt nå.

Fortsatt svak krone

Tross oppgangen i oljeprisen holdt kronkursen seg gjennomgående svak. Noe av årsaken var sannsynligvis at boligprisene begynte å

svikte. Fallet var beskjedent og i stor grad begrenset til Oslo-regionen, men når for eksempel SSB melder om et fall der på 3,6 prosent fra andre til tredje kvartal, påvirker det psykologien i markedet. Plutselig

Ny svekkelse



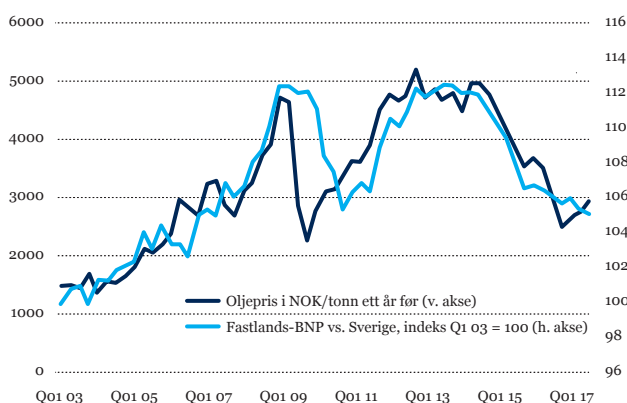
Konkurranskursindeksen. Høyere tall betyr svakere krone.
Kilde: Norges Bank

virket et kommende boligfall mye mer sannsynlig. Og dermed var det mange aktører som begynte å nedjustere sine forventninger til rentebanen.

Svikten i boligmarkedet var nok delvis foranlediget av den nye boliglånforskriften som ble innført ved inngangen til 2017. Den satte strengere krav til sikkerhet, ikke minst for sekundærboliger – altså boliger kjøpt for utleie. Og den siktet seg inn mot hovedstadsområdet, nettopp den delen av landet der boligprisene hadde vokst sterkest. Slik sett var tiltaket både målrettet og effektivt.

For norsk økonomi var den svake kronen til god hjelp i en situasjon der boliginvesteringene i mindre grad så ut til å kunne erstatte oljeinvesteringene som motor i økonomien. Foreløpige tall viser en BNP-vekst på 1,8 prosent både på fastlandet og i landet som helhet. Det er tilfredsstillende, men noe i underkant av sannsynlig trendvekst.

Oljefyring på fastlandet



Kilde: Pareto, SCB, SSB

Våre beregninger viser at fastlandsøkonomien ikke er noe mindre avhengig av oljenæringen enn før. Sammenligner man fastlandsøkonomien med svensk økonomi, ser man at den relative utviklingen fremdeles sammenfaller med utviklingen i oljeprisen. Når oljeprisen stiger, går det bedre for norsk fastlandsøkonomi i forhold til svensk økonomi, og omvendt – selv om vi altså holder oljesektoren utenfor.

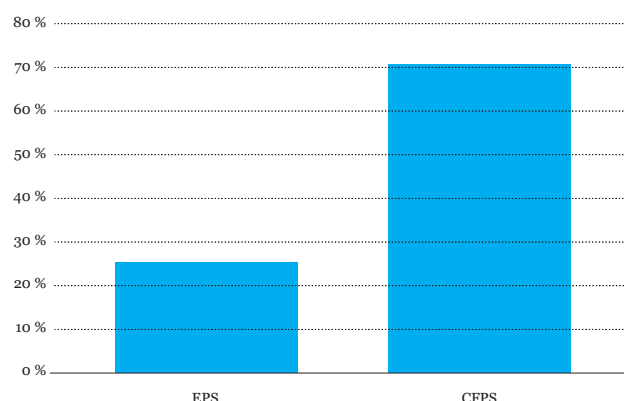
SSB presenterer ennå ikke tall for fastlandsøkonomiens «eksport» til oljesektoren. Våre tall viser imidlertid tydelig hvordan også resten av norsk økonomi påvirkes av vår økonomisk sett viktigste næring.

Spøkelsestoget i tunnelen

Ved inngangen til 2018 er bekymringene konsentrert om to relaterte faktorer: Vil høyere inflasjon presse opp rentene? Og er aksjemarkedene i ferd med å bli priset for høyt?

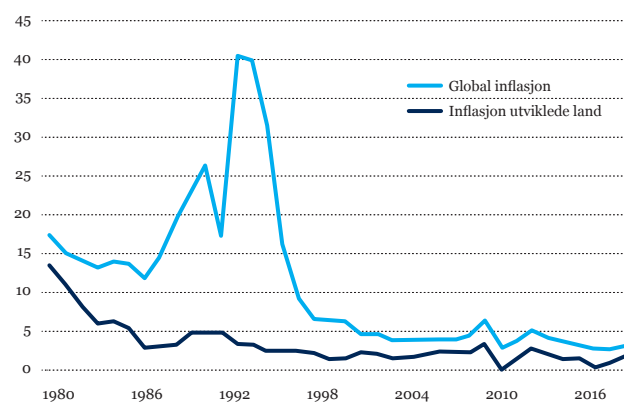
Begge bekymringer er forståelige. Nominelt er aksjer priset høyere enn før, og de siste årenes gode sikkerhetsmargin er dessuten redusert. Skulle rentene gå mer enn symbolsk opp, kan resten av

Det blir mer cash av det



Økning 2007-2017 i fortjeneste pr. aksje (EPS) og kontantstrøm pr. aksje (CFPS) i hovedindeksen på Oslo Børs (OSEBX). Kilde: FactSet, Pareto Asset Management

Tiltagende inflasjon?



Kilde: IMF

sikkerhetsmarginen eroderes nokså raskt. Og tradisjonelt er jo høy økonomisk vekst i en situasjon med høy kapasitetsutnyttelse, det vil si lav arbeidsledighet, forbundet med tiltagende prisvekst.

Dette er ingen arena for prognoser. Men det er en god anledning til å minne om at nøkkeltall alene aldri gir noen fasit. Om man for eksempel bekymrer seg for økningen i P/E på Oslo Børs, kan det være et poeng å notere seg at kontantstrøm pr. aksje har vokst raskere enn inntjeningen. Eller at P/B, forholdet mellom aksjekurs og bokført egenkapital pr. aksje, ennå ligger godt under de nivåene som tidligere har signalisert fall.

Likeledes er det mange argumenter for at lavere arbeidsledighet ikke er like inflasjonsdrivende som før, fra teknologisk utvikling til globalisering av kompetanse. Et banalt, men betegnende eksempel er hvor enkelt det er å utveksle konstruksjonstegninger i pdf og diskutere dem over e-post. Mange år med lav inflasjon har dessuten satt spor i måten inflasjonsforventninger dannes og innarbeides på.

Det er vanskelig å se for seg et tilbakeslag som ikke starter i aksjemarkedet eller også utløses der, og da snakker vi om et større fall. Rasjonelt vurdert er sikkerhetsmarginen i aksjer fremdeles så høy, og alternativkostnaden så lav, at et slikt fall trolig har beskjeden sannsynlighet.

På den annen side er risikobildet endret. Om sikkerhetsmarginen samtidig har gitt en buffer mot volatilitet, er det et poeng at denne bufferen er mindre enn den har vært de siste seks-syv årene. Og selv om det er usikkert hvor kraftig rentene vil eller kan endres, fremstår det ved inngangen til 2018 som sannsynlig at retningen er gitt: at rentebanen peker oppover. Det tilsier at markedet nå er mer sårbart for korreksjoner og høyere volatilitet. Vi kan måtte ruste oss for mer uro.

Så gjelder det bare å huske at urolige markeder nærmest er normaltilstanden. De siste årene har vært unormalt stabile og solide. Blir det mer urolig, er det egentlig markedets natur – og det man får betalt for. På lang sikt har den betalingen pleid å være veldig god.

2017 i et nøtteskall

OSEBX	+19,1 %
S&P 500 return	+21,8 %
MSCI World net (USD)	+22,4 %
3 mnd NIBOR	fra 1,17 til 0,81 %
3 mnd STIBOR	fra -0,59 til -0,47 %
10 år norsk stat	fra 1,70 til 1,65 %
10 år svensk stat	fra 0,55 til 0,78 %
10 år US stat	fra 2,44 til 2,41 %
Brent Blend	fra USD 56,82 til USD 66,87
USD/NOK	fra 8,62 til 8,21
EUR/NOK	fra 9,09 til 9,84
BNP-vekst globalt	3,7 %
BNP-vekst Norge	1,8 %
BNP-vekst Sverige	2,4 %
BNP-vekst Fastlands-Norge	1,8 %

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 soliditet og likviditet som 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.

Konsoliderte beløp i millioner kroner. For Oslo Børs er det brukt hovedindeksen lenket bakover med den tidligere totalindeksen.

	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 %
2017	2 719	1 071	7 334	19,1 %

Konsoliderte beløp i millioner kroner. 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 15 kontorer fordelt på 11 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 tilbyr 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, Tyskland, Sveits, 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, Stockholm, Malmö,

Helsingfors, København, London, Frankfurt, Singapore og New York. Til sammen arbeider mer enn 100 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 netthandels-løsning.

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 16 analytikere i Norge, 15 i Sverige og en 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 tre analytikere i Norge og to i Sverige. Disse følger de

norske og svenske kredittmarkedene samt det internasjonale kredittmarkedet for oljeservice og energi og foretar kredittanalyser 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 2017 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 800 deltagere, E & P-seminar i London med 250 deltakere og et nordisk obligasjonsseminar i Stockholm med 400 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 330 roadshows i 2017.

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, Frankfurt, Hamburg, Zürich, Paris, New York, Houston, Perth og Singapore. I alt består avdelingen av mer enn 110 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 2017, 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. 8 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 25 års erfaring er vi en ledende finansiell aktør i det nordiske eiendomsmarkedet. 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 2017 har avdelingen dessuten gjennomført flere vellykkede transaksjoner i Danmark. Eiendomsporteføljen har en samlet eiendomsverdi på ca. 38,5 milliarder kroner.

Pareto Business Management

Det heleide datterselskapet Pareto Business Management AS (PBM) drifter våre prosjekter innen eiendom og shipping/offshore. Svenske og danske datterselskaper yter likeartede tjenester overfor prosjektselskaper i de markedene. PBM i Norge og Sverige har funksjon som daglig leder for ca. 160 investeringsselskaper til en verdi av 45 milliarder kroner. PBM har 40 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 boreneringen. Selskapet utfører også verdivurderinger og markedsoppdateringer. Selskapet har fire medarbeidere.

Valuta

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 statssertifikater.

Utvikling av staben

Ved årets begynnelse arbeidet 365 i selskapet mot 407 ved årets slutt. Av disse arbeider 46 prosent utenfor Norge – mot 39 prosent året før.

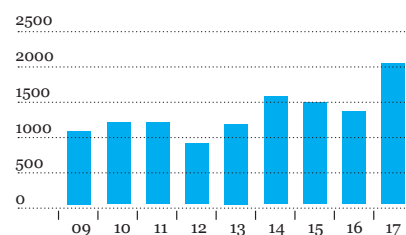
Pareto Securities rekrutterer i stor utstrekning unge talenter gjennom et eget rekrutteringsprogram rettet mot studenter på de beste utdanningsinstitusjonene. Hos oss møter nyutdannede medarbeidere en flat organisasjonsstruktur med gode insentivstrukturer og de får tidlig ansvar.

–

Pareto Securities AS

Dronning Mauds gate 3
Postboks 1411 Vika
0115 Oslo
Tlf: 22 87 87 00
Omsetning 2017: NOK 2,1 mrd
Egenkapital 2017: NOK 563 millioner
Antall ansatte: 407
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 forvaltningselskap som tilbyr aksjefond, kombinasjonsfond, rentefond, fond med friere mandater og individuelle avtaler om aktiv forvaltning.

Gjennom året ansatte Pareto Asset Management flere nye kunderådgivere og forsterket vår utenlandssatsing. Blant annet åpnet vi en filial i Tyskland (godkjent i januar 2018) for å markedsføre og selge et utvalg av våre fond i det tyske markedet. I tillegg åpnet vi for aksjesparekonto (ASK) – både for egne og eksternt forvaltede aksjefond.

Samtidig har vi arbeidet med strukturrasjonalisering, ved å fusjonere to søsterfond og forenkling av organiseringen av våre irskregistrerte fond.

Selskapet har nå 54 ansatte, inkludert to ansatte i vår filial i Stockholm og én i Tyskland.

Forvalter interne midler

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

Ved utgangen av 2017 hadde Pareto Asset Management en forvaltningskapital på 36,4 milliarder kroner, tilsvarende en økning på 4,6 milliarder fra året før. Denne kapitalen var fordelt på 16,9 milliarder kroner i norskregistrerte verdipapirfond, 8,5 milliarder kroner i aktiv forvaltning av aksjer og renteinstrumenter for enkeltkunder (diskresjonær forvaltning) og 11,1 milliarder i andre fond/ investeringselskaper. Til sammen nærmere seks milliarder kroner av forvaltningsvolumet var eid av utenlandske kunder.

Samlet er selskaper og ansatte i Pareto-gruppen vår største «kunde», med 4,4 milliarder kroner av forvaltningskapitalen. Omfattende investeringer i egne produkter viser sterk tro på vår evne til å gjøre gode investeringer, vår arbeidsmetodikk og forvaltningsfilosofi. Det gir også et sunt interessefellesskap med kundene våre.

Effektiv forvaltningsfilosofi

Vår forvaltningsfilosofi kan oppsummeres i fem punkter:

- * Vi er aktive forvaltere. Målet er å gi en god risikojustert avkastning. For mandater med referanseindekser betyr det høyere avkastning enn indeksen. Dette krever at vi tar egne valg og tør å avvike tydelig fra indeks. Vi er indeksuavhengige og har høy active share.
- * Selskapsfokustert. Vi tar utgangspunkt i enkeltpapirer. Fokus er bottom-up, basert på egenskaper ved hvert selskap. På rentesiden henter vi avkastning primært fra selskapets kredittpremie, i liten grad fra renterisiko.
- * Fundamental. Vi ser på konkrete forhold i selskapene og deres markeder, som forretningsmodell, drift, lønnsomhet, avkastning på egenkapital og investert kapital, ledelse, strategiske utfordringer og naturligvis prisingen.
- * Konsentrert. Vi har et begrenset antall selskaper som vi følger tett og kjenner godt, og som til sammen gir oss en fornuftig eksponering. På rentesiden er det viktigere å oppnå mer tradisjonell diversifisering.
- * Langsiktig. Vi søker langsiktig verdiskaping. God drift vil før eller siden slå ut i kursen. På lang nok sikt er selskapets lønnsomhet viktigere enn nøkkeltallene på kjøpstidspunktet.

God, langsiktig meravkastning

Samtlige aksjeprodukter har meravkastning mot sine respektive referanseindekser eller markeder siden oppstart med nåværende forvalterteam.

På aksjesiden tilbyr vi både norske, nordiske og globale mandater. De norske porteføljene i Pareto Aksje Norge, aktiv forvaltning og Pareto Investment Fund hadde alle et godt år i absolutt forstand, men klarte ikke å holde tritt med sine referanseindekser i 2017 etter den gode meravkastningen foregående år. Høy aktiv andel i alle porteføljer tilsier at de fra år til annet vil ha store avvik fra sine respektive referanseindekser.

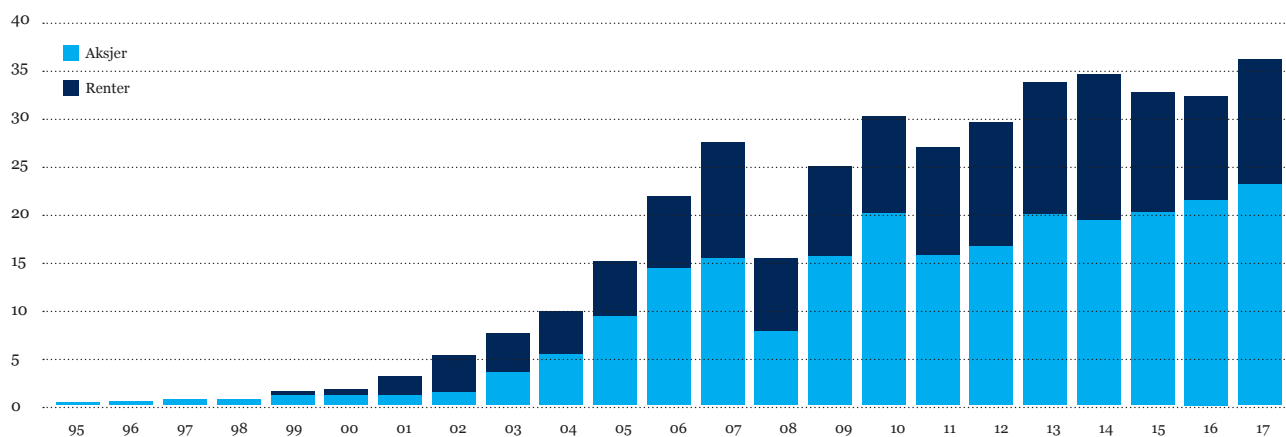
Aksjefondet Pareto Global fikk meravkastning for fire av fem andelsklasser. Den femte, der honoraret varierer med avkastningen, leverte 16 prosent avkastning og havnet med det rett bak verdensindeksen i norske kroner. Videre fikk spesialfondet Pareto Total en avkastning på over 18 prosent. For de fleste av våre renteprodukter ble 2017 et godt år. Spesielt Pareto Nordic Corporate Bond utmerket seg, med en avkastning på åtte prosent. Fondet fusjonerte i desember med Pareto Kreditt, som hadde et tilsvarende mandat.

Størst nettotegning hadde Pareto Global Corporate Bond, som i 2017 nådde en forvaltningskapital på fire milliarder kroner. Fondet ble etablert i mars 2015 og har således hatt meget rask vekst. Det forvaltes fra vårt kontor i Stockholm.

Pareto Asset Management AS

Dronning Mauds gate 3
 Postboks 1810 Vika
 0123 OSLO
 Telefon 22 87 87 00
 Omsetning 2017: NOK 360 millioner
 Egenkapital 2017: NOK 33 millioner
 Antall ansatte: 54
 Adm. direktør: Lasse Ruud
 Lasse.Ruud@paretoam.com
 Styreleder: Cathrine Lofterød Fegth
 paretoam.com

Forvaltningskapital NOK milliarder



Pareto Alternative Investment AS

Pareto Alternative Investment (PAI) er et uavhengig forvaltningsselskap med konsesjon til å forvalte alternative investeringsfond (AIFM-konsesjon) og yte aktiv forvaltning. Selskapet ble etablert i 2015. Pr. årsslutt har PAI 12,5 milliarder kroner under forvaltning.

PAI er et ungt selskap i Pareto-konsernet med sin etablering i 2015. Virksomheten selskapet bedriver har imidlertid lengre historikk og springer ut fra prosjektfinansieringsmiljøet innenfor eiendom og maritim sektor i Pareto. Selskapet forvalter diversifiserte investeringselskaper og mandater innenfor alternative investeringer med fokus på sektorene eiendom, shipping og offshore. Investeringselskapene søker å investere i realaktiva innenfor disse sektorene som sikrer investorene langsiktige og forutsigbare kontantstrømmer. Investeringene gjøres både gjennom egenkapital og gjeldsinstrumenter.

2017 har vært et bra år for selskapet med en betydelig vekst i forvaltningskapital og omsetning. Totalt økte forvaltningskapitalen med 4,5 milliarder kroner gjennom 2017. Pr. årsslutt forvaltet selskapet 12,5 milliarder kroner. Netto omsetning for selskapet utgjorde 82,9 millioner kroner for 2017, opp fra 38 millioner i 2016.

Selskapet hadde pr. årsslutt totalt ni ansatte, hvorav en ansatt jobber i selskapets filial i Stockholm.

Kunder og salg

PAI har hatt et betydelig fokus på norske institusjonelle investorer de siste årene. Totalt står denne kundegruppen for tilnærmet 90 % av egenkapitalen PAI har under forvaltning. Typiske kunder er offentlig og private pensjonskasser, livselskaper og forsikringsselskaper. Alt salg av fond og mandater gjøres direkte av selskapets forvaltere. PAI har fokus på å øke kundegrunnet i årene som kommer både gjennom å vokse i kundesegmenter, men også gjennom vekst i de andre nordiske landene.

Avkastning

Forventet avkastning i investeringselskapene avhenger betydelig av hvilken investeringsprofil de ulike selskapene har og således differensierer avkastningen relativt mye mellom mandatene. PAI forvalter investeringselskaper som investerer i både belånte og ubelånte prosjektselskaper, samt mer konservative gjeldsmandater. God avkastning i investeringselskapene er den viktigste faktoren for videre vekst for PAI. De siste årene har avkastningen vært god, og da særlig innenfor eiendom som er PAIs viktigste sektor. I 2017 leverte Pareto Eiendomsinvest Nordic AS som investerer i belånte eiendomsselskaper en avkastning på 23,1 %, mens de helt ubelånte eiendomsfondene Pareto Eiendomsfelleskap IS og Pareto Eiendomsfelleskap II IS leverte henholdsvis 11,2 % og 7,2 % avkastning.

–

Pareto Alternative Investments AS

Dronning Mauds gate 3
Postboks 1396 Vika
0114 OSLO
Telefon 22 87 87 00
Omsetning (netto) 2017: NOK 82,9 millioner
Egenkapital 2017: NOK 20 millioner
Antall ansatte: 9
Adm. direktør: Johan Anker-Rasch
johan.anker-rasch@pareto.no
Styreleder: Sigurd Opedal
www.paretoai.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. Selskapets hovedprodukt er investeringsrådgivning innen utvelgelse og sammensetning av porteføljer av verdipapirfond.

2017 ble et godt år for selskapet og for selskapets kunder. Selskapets porteføljestrategier leverte god absolutt og relativ avkastning.

Kundenes porteføljer av noterte verdipapirer har økt, mens porteføljen av unoterte produkter har falt i tråd med tilbakebetalinger og avviklinger av prosjekter. Selskapets totale portefølje av kundemidler vokste med mer enn 800 millioner kroner gjennom 2017.

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 nå nærmere 90 % 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 selskapets tilpassede og nøye utvalgte strategiporteføljer eller som frie fondsløsninger. 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 god kundeavkastning og inntjening for selskapet.

Pareto Wealth Management AS

Dronning Mauds gate 1
Postboks 1418, Vika
0115 Oslo
Tlf: 23 23 99 00
Omsetning 2017: NOK 78,5 millioner
Egenkapital 2017: NOK 22,2 millioner
Antall ansatte: 31
Adm. direktør: Rune Wassum
rune.wassum@pareto.no
Styreleder: Åsmund Skår
pwm.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.

2017 ble enda et godt år for svenske aksjer og for Enters aksjefond. Den svenske børsen steg med 9,5 % og den aktive forvaltningen innen Enter la grunnlaget for at alle aksjefondene ga avkastning over sin respektive referanseindeks. Til tross for press på svenske renter og små markedsbevegelser klarte renteforvaltningen å levere god risikojustert avkastning.

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 kjente 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.

Avkastning og bærekraftig utvikling

Enter har siden tidligere år integrert bærekraftfaktorer ved investering i aksjer og obligasjoner. I 2017 vedtok vi etiske retningslinjer for alle investeringer og fond. Det er en tilnærming som går hånd i hånd med vår overbevisning om å kunne levere god avkastning gjennom aktive investeringsbeslutninger.

–

Enter Fonder AB

Sveavägen 17
Box 7006
103 86 Stockholm
Tlf: +46 08-790 57 00
Omsetning 2017: NOK 79 millioner
Egenkapital 2017: NOK 27,7 millioner
Antall ansatte: 12
Adm. direktør: Henrik Lindquist
Henrik.Lindquist@enterfonder.se
Styreleder: Advokat Peter Sundgren
www.enterfonder.se

Pareto Shipbrokers AS

Pareto Shipbrokers AS (PSAS) er et meglerhus som tilbyr tjenester hovedsakelig innen offshore og fornybar energi. Selskapets stab representerer betydelig kunnskap og erfaring innen selskapets markedssegmenter.

PSAS sin historie går 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 sørlandsrederier både innen befraktning og kontrahering, samt kjøp og salg av tonnasje. Firmaet har hatt kontinuerlig skipsmeglingsdrift i 106 år. Selskapet ble en del av Pareto-gruppen sommeren 2006.

Offshoreavdelingen ble etablert på midten av 1970-tallet, da supplyskipsrederiene begynte å vokse frem. Etter hvert ble virksomheten spisset helt og fullt inn mot offshoremegling og PSAS er i dag blant de ledende innen denne sektoren. PSAS formidler blant annet langsiktige kontrakter mellom redere og operatører/oljeselskaper som sikres disposisjonsrett over skipene i en lengre periode, fra noen måneder til flere år. I spotmarkedet formidles kortere oppdrag for forsyningskip til frakt av laster og forsyninger til bore- og produksjonsrigger og andre offshoreinstallasjoner. Firmaet megler også kontrakter for ankerhåndterings- og taubåter til blant annet sleping og flytting av rigger. Videre er selskapet aktiv i markedet for fornybar energi. Kontrahering av nybygg, særlig i spesialtonnasjesegmenter har vært en stor del av PSAS sitt virke siden millenniumskiftet.

PSAS forestår også befraktning og kjøp og salg av rigger samt verdifastsettelse av skip og flåter.

Selskapets tilstedeværelse i UK er ivaretatt gjennom Pareto Shipbrokers Ltd, med hovedkontor i Guildford utenfor London og et kontor i Aberdeen. Pareto Shipbrokers Ltd er et heleid datterselskap av PSAS. Virksomheten i UK er hovedsakelig megling av offshoreenheter til olje- og gassnæringen samt til fornybar energi segmentet. Kjøp og salg av alle typer tonnasje og utstyr innenfor hovedforretningsområdet er også en viktig del av forretningskonseptet.

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

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.

Til sammen utgjør selskapene under PSAS en betydelig aktør innenfor offshoremegling.

–

Pareto Shipbrokers AS

Dronningens gate 3

4610 Kristiansand

Tlf: 38 12 31 11

Omsetning 2017: NOK 66 millioner

Egenkapital 2017: NOK 30 MNOK

Antall ansatte: 27

Adm. direktør: Karsten Christensen

karsten@paretoship.no

Styreleder: John Gordon Bernander

www.paretoship.com

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 sjøen 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 markedsobservasjon, 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 bulkmevling, med særskilt fokus på Ultramax, Supramax og Handysize tonnasje. Avdelingen arbeider også nært med kunder innen aluminiums-, sement- og kornindustrien. Megleravdelingen arbeider med spot og langsiktige periodeforretninger samt fraktkontrakter. Videre tilbys prosjekt- og rådgivningstjenester.

P.F. Bassøe AS

Dronning Mauds gate 3
Postboks 1723 Vika
0121 Oslo
Tlf: 24 02 81 80
Omsetning 2017: NOK 8 millioner
Egenkapital 2017: 4 millioner
Antall ansatte: 3
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 2017: NOK 21 millioner
Egenkapital 2017: NOK 3 millioner
Antall ansatte: 7
Adm. direktør: Morten Lie
dry@pareto.no
Styreleder: Åsmund Skår
www.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 1,9 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 34 ansatte: 27 i Oslo og 7 i Kristiansand. Medarbeiderne har lang erfaring og høy kompetanse på sitt fagfelt. Pareto Forsikringsmegling er medlem av det uavhengige meglernetverket Global Broker Network 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 risiko-områder 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. Det er fortsatt noen halvoffentlige virksomheter som har ytelsesordninger, men omfanget av rådgivning knyttet til endring av disse pensjonsordningene blir stadig mindre.

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 2017: NOK 71 millioner
Egenkapital 2017: NOK 26,4 millioner
Antall ansatte: 34
Adm. direktør: Vegard Mjelva Finsæther
vmf@pareto.no
Styreleder: Petter W. Borg
www.pareto.no

Pareto Bank ASA

Norges ledende prosjektbank

Pareto Bank er en bank som spesialiserer seg på å finansiere komplekse prosjekter. Hovedfokuset vårt er eiendomsprosjekter og vi har en spesielt sterk markedsposisjon innen boligutvikling. I tillegg tilbyr vi ulike finansieringsløsninger til mellomstore bedrifter som har et særskilt kapitalbehov i forbindelse med en transaksjon eller et prosjekt. Vårt tilbud omfatter blant annet oppkjøpslån, brolån, eierlån og arbeidskapitalfasiliteter.

Vi finansierer kjøp av aksjer og obligasjoner gjennom skreddersydde løsninger tilpasset den enkelte kundes behov. Innen shipping og offshore kan vi utnytte mulighetene tilknytningen til Pareto-gruppen representerer. Vi retter oss mot norske rederier, eiere og det norske prosjektmarkedet.

Utsikter

Ved årsskiftet er tilgangen på eiendomsprosjekter fortsatt god. Aktiviteten i nyboligmarkedet er lavere på grunn av boligprisfall i Oslo og omliggende områder. Bildet er imidlertid nyansert, og salg av småhus og leiligheter i randsonen av Oslo er god. Banken viderefører sitt fokus på forhåndssalg, likviditet og egenkapital og er forsiktig med å finansiere prosjekter hvor prosjektrealisering ligger langt frem i tid.

Innenfor shipping & offshore er flere markedssegmenter i bedring, og banken forventer vekst i 2018. Tilgangen på prosjekter innenfor selskapsfinansiering er god. Banken ser fortsatt vekstmuligheter innenfor selskapsfinansiering.

Pareto Bank viderefører således sin vekststrategi i 2018. Gjennom god lønnsomhet og soliditet har banken det beste utgangspunktet for 2018.

Sterkt resultat i 2017

Pareto Banks resultat etter skatt for 2017 endte på 313 (247) millioner kroner. Det tilsvarte en egenkapitalavkastning etter skatt på 15,9 % (15,9 %). Dette er nok en gang det beste årsresultatet i bankens historie.

Bankens forvaltningskapital utgjorde 13,1 milliarder kroner (12,9 milliarder) ved utgangen av 2017. Utlån til kunder har vært sterk i hele 2017 og beløp seg til 9,4 milliarder kroner (8,8 milliarder) ved årsskiftet. For å skape handlefrihet og rom for ytterligere utlånsvest har Pareto Bank i fjerde kvartal 2017 gjennomført avlastninger av utlån på til sammen 629 millioner kroner innenfor eiendomsfinansiering. Uten avlastningene ville utlånsvolumet vært på 10,1 milliarder kroner.

Ren kjernekapitaldekning var ved utgangen av 2017 17,7 % (17,2 %), kjernekapitaldekning 18,1 % (18,8 %), og kapitaldekning 20,6 % (21,5 %). Styret vil foreslå et utbytte på 1,60 kroner pr. aksje for 2017, tilsvarende et utdelingsforhold på 30,3 %.

Bankens aksje ble notert på Oslo Axess den 27. mai 2016 og på Oslo Børs hovedlisten den 12. desember 2016. Børsnoteringen har styrket aksjens synlighet og likviditet.

De største eierne i Pareto Bank pr. 02.01.2018

Navn	Andel
Pareto AS	15,2 %
Pecunia Forvaltning AS	10,0 %
Saga Tankers ASA	8,6 %
Apollo Capital Management	8,3 %
Indigo Invest AS	7,5 %

Ansatte i Pareto Bank ASA eier til sammen 1,8 % av aksjene.

–

Pareto Bank ASA

Dronning Mauds gate 3

Postboks 1823 Vika

0123 Oslo

Tlf: 24 02 81 20

Forvaltningskapital 2017: NOK 13 104 millioner

Egenkapital 2017: NOK 2 126 millioner

Antall ansatte: 39

Adm. direktør: Tiril Haug Villum

tiril.villum@paretobank.no

Styreleder: Åsmund Skår

www.paretobank.no

Årsregnskap 2017

<i>Styrets beretning</i>	27
<i>Resultatregnskap</i>	31
<i>Balanse</i>	32
<i>Kontantstrømoppstilling</i>	34
<i>Noter til regnskapet</i>	35
<i>Revisors beretning</i>	41

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, rigg og forsikring, samt prosjektfinansiering og formuesforvaltning. Konsernets virksomhet utøves i hovedsak gjennom de operative selskapene Pareto Securities AS med datterselskaper, Pareto Asset Management AS, Pareto Shipbrokers AS, Pareto Bassøe Shipbrokers AS, Pareto Wealth Management AS, Pareto Alternative Investments 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, Trondheim, Kristiansand, Stockholm, Malmø, Helsingfors, København, London, Aberdeen, Frankfurt, Hamburg, Zürich, Paris, Singapore, Perth, New York og Houston.

Markedsmessige rammevilkår

Optimismen fra slutten av 2016 fortsatte inn i 2017. Oljeprisen og aksjemarkedene steg videre og rentene var fortsatt lave. Etter svak vekst i norsk fastlandsøkonomi siden oljeprisfallet i 2014, ser det nå ut til at konjunkturedgangen er over. Lave renter, svak krone og ekspansiv finanspolitikk har bidratt til å øke veksttakten i fastlandsøkonomien. God aktivitet og tro på fremtidig vekst ble reflektert i behov for tilførsel av frisk kapital til næringslivet.

De siste årene har økte kapitalkrav i banksektoren blant annet medført at bankene har strammet inn sin utlånspraksis, spesielt overfor bedrifter. Dette har bidratt til å redusere risikoen for tap i bankene, men har også bidratt til at flere selskaper har søkt etter alternative finansieringsløsninger. Kombinasjonen av et behov for alternativ finansiering og nedgang i kredittpremien på foretaksobligasjoner bidro til et rekordår i markedet for utstedelse av høyrenteobligasjoner. Noe av veksten kan nok tilskrives en modning av det nordiske markedet for obligasjonsfinansiering. Bankene har også i større grad satset på obligasjonsmarkedet som finansieringskilde for sine kunder. Aldri før har det blitt hentet inn så mye frisk kapital på Børsen som i 2017 og mesteparten var fremmedkapital.

Også emisjonsvolumet i aksjemarkedet slo tidligere rekorder i løpet av året. Annenhåndsmarkedet viste gode takter og alt i alt steg Oslo Børs 19,1 prosent for året. Telekom, materialer og finans var de sterkeste sektorene. Banker og sparebanker har nytt godt av oppturen i norsk økonomi og sendte finansindeksen

opp 25,8 prosent. Stigende oljepris, stadig kostnadsfokus og produktivitetsfremmende tiltak i næringen trakk oljeindeksen opp 14,1 prosent.

Høyere oljepris førte også til at kronkursen styrket seg noe gjennom 2017. Krona er likevel historisk sett svak og den videre utviklingen i kronkursen er følsom for de rentebeslutninger Norges Bank måtte fatte. Selv om det er grunn til å tro at rentebanen peker oppover, er det mye som taler for at Norges Bank vil heve styringsrentene gradvis og i små steg.

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. I løpet av 2017 falt pengemarkedsrenten (tre måneders NIBOR) fra 1,17 % til 0,81 %, mens renten på tiårige norske statsobligasjoner ble redusert fra 1,70 % til 1,65 %. Dette har redusert både alternativkostnaden og diskonteringsrenten for de investeringsprodukter som Pareto-gruppen formidler eller forvalter. For Pareto-selskaper som driver forretninger i utlandet har en svak krone positiv effekt på resultatet målt i norske kroner.

Veksten i verdensøkonomien tok seg opp mot slutten av 2016, og utviklingen fortsatte i 2017. Blant industrilandene var det særlig utviklingen i euroområdet, USA og Japan som bidro til høyere vekst. Flere av de fremvoksende økonomiene, ledet an av Kina, opplevde også økt vekst. Aksjemarkedet, som rent statistisk er blant de bedre indikatorene på fremtidig vekst, steg kraftig. Verdensindeksen målt i lokal valuta viste en oppgang på 18,5 prosent i 2017.

Alt i alt lå de økonomiske rammevilkårene godt til rette for Pareto dette året, selv om året var utfordrende for noen av konsernets datterselskaper.

Resultat

Både direkte og indirekte er Paretos resultatregnskap sterkt påvirket av utviklingen i verdipapirmarkedene. Fjorårets sterke markedsutvikling har gitt en positiv impuls til gruppens drift, og resultatregnskapet fremstår 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 2017. Det ble også realisert verdier fra porteføljen i løpet av året. Realisert

avkastning og utbytte i morselskapet stod for i overkant av en tredjedel av konsernets resultat før skatt.

Konsernets driftsinntekter beløp seg i 2017 til 2 719 millioner kroner, mot 1 940 millioner kroner i 2016. Driftsresultatet ble 866 millioner kroner, mot 505 millioner kroner i 2016. Resultat før skatt utgjorde 1 295 millioner kroner, mot 882 millioner kroner for 2016. Nær alle driftsselskaper økte driftsinntektene i 2017, og særskilt høy aktivitet og inntjening opplevde vi i førstehåndsmarkedet der Pareto hentet inn frisk kapital både i aksje- og obligasjonsmarkedet. Paretos forvaltningsvirksomhet kunne også vise til gode resultater, og økte forvaltningskapitalen både takket være høy avkastning og positiv nettotevning.

Konsernets soliditet og likviditet er god. Bokført egenkapital utgjorde ved årsskiftet 7 334 millioner kroner. Bankinnskudd beløp seg til 2 320 millioner kroner. Av konsernets porteføljeinvesteringer utgjør egenkapitalinstrumenter over 95 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 i egen regi eller investeres i andre bedrifter primært i form av aksjer. Etter balansedagens slutt overtok Pareto eierskapet i Eiendomsmegler Krogsveen. Kjøpet har ikke regnskapsmessig konsekvens for 2017.

[Pareto Securities](#)

Pareto Securities er etter styrets oppfatning Norges ledende selskap innen tilrettelegging av høyrenteobligasjoner, prosjektfinansiering og syndikering av realaktiva. Selskapet fremstår som en slagkraftig enhet med bred internasjonal kontaktflate.

For Pareto Securities ble 2017 et svært godt år. Driftsinntektene endte på 2,07 milliarder kroner, opp fra fjorårets 1,37 milliarder kroner. Selskapet er diversifisert både når det gjelder geografi og produktspekter, og opplevde meget gode resultater på alle områder. Selskapet har et sterkt obligasjonsprodukt og denne delen av virksomheten oppnådde særskilt høy inntektsøkning. Resultat før skatt nådde 715 millioner kroner, mot 377 millioner i 2016. 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 65 egenkapitalplasseringer på til sammen i overkant av 30 milliarder kroner. Aktiviteten var høy i mange sektorer i 2017, blant annet energi, offshore, shipping, bank/finans, helse og teknologi. Videre

var selskapet rådgiver for flere børsnoteringer i Norge og Sverige.

2017 var et rekordår for høyrenteobligasjoner i det nordiske markedet. Pareto Securities opplevde høy aktivitet fra samtlige kontorer og selskapet deltok i tilrettelegging av obligasjoner for mer enn 70 milliarder kroner. Pareto Securities deltok i tilrettelegging av obligasjoner innen sektorer som shipping, E&P, mining og telekom.

Pareto Securities var også rådgiver i en rekke større M&A-transaksjoner (salg, oppkjøp og fusjoner) i 2017.

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/offshorerelaterte transaksjoner for over 3 milliarder kroner.

Datterselskapet Pareto Business Management forvaltet ved årsskiftet ca. 160 prosjekt- og investeringselskaper til en verdi av 45 milliarder kroner for norske og internasjonale investorer.

Datterselskapet Pareto Offshore opplevde økning i driftsinntekter og resultat i 2017.

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

[Pareto Asset Management](#)

Fortsatt lave renter, oppgang i verdens aksjemarkeder og en fortsatt svak krone bidro til god avkastning på kundenes kapital i Pareto Asset Management. I tillegg var det positiv nettotevning i fondene, slik at aktiva under forvaltning økte med 4,6 milliarder kroner til 36,4 milliarder kroner. Driftsinntektene økte fra 278 til 360 millioner kroner. Driftsresultatet endte på 148 millioner kroner, mot 121 millioner året før.

De norske porteføljene i Pareto Aksje Norge, aktiv forvaltning og Pareto Investment Fund hadde alle et godt år i absolutt forstand, men klarte ikke å holde tritt med sine referanseindekser i 2017 etter den gode meravkastningen foregående år. Høy aktiv andel i alle porteføljer tilsier at de fra år til annet vil ha store avvik fra sine respektive referanseindekser.

Aksjefondet Pareto Global fikk meravkastning for fire av fem andelsklasser. Videre fikk spesialfondet Pareto Total en avkastning på over 18 prosent.

For de fleste av våre renteprodukter ble 2017 et godt år. Spesielt Pareto Nordic Corporate Bond utmerket seg, med en avkastning på åtte prosent. Fondet fusjonerte i desember med Pareto Kreditt, som hadde et tilsvarende mandat.

Størst nettotegning hadde Pareto Global Corporate Bond, som i 2017 nådde en forvaltningskapital på fire milliarder kroner. Fondet ble etablert i mars 2015 og har således hatt meget rask vekst. Det forvaltes fra filialen i Stockholm.

I januar 2018 åpnet selskapet en filial i Frankfurt.

Pareto Shipbrokers og Pareto Bassøe Shipbrokers

Pareto Shipbrokers' meglervirksomhet er en av de største innen sitt segment i den globale olje- og offshorenæringen. På grunn av vedvarende dårlige markeder innen offshore og fornybar energi falt konsoliderte driftsinntekter fra 81 til 66 millioner kroner. Driftsresultatet endte på 1,9 millioner kroner etter goodwill-avskrivninger på 14 millioner kroner (1,8 millioner kroner etter goodwill-avskrivninger på 22 millioner i 2016).

Meglerne i Pareto Bassøe Shipbrokers leverte gode resultater i 2017. Fraktmarkedet på tørrlast hadde en positiv utvikling gjennom året og fraktratene etablerte seg på et nivå som de fleste aktører finner tilfredsstillende. Pareto Dry Cargo sine driftsinntekter økte fra 14 til 21 millioner kroner. Driftsresultatet endte på 6,4 millioner kroner, opp fra fjorårets 3,3 millioner. Tankratene var under press gjennom året. P.F. Bassøes driftsinntekter økte likevel fra 4,3 til 7,9 millioner kroner. Driftsresultatet viste en økning fra 0,6 millioner kroner i 2016 til 2,2 millioner i 2017.

Pareto Wealth Management

Pareto Wealth Management omorganiserte og nedbemannet i 2017 og dermed minsket lønnskostnadene. Tross færre ansatte klarte selskapet å øke driftsinntektene fra 68 til 79 millioner kroner. De to faktorene medførte en sterk forbedring av driftsresultatet som økte fra -0,5 til 14 millioner kroner.

Selskapet opprettholder sin overordnede, langsiktige strategi om å bygge solide kunderelasjoner gjennom gode, transparente produkter som skal gi god avkastning og sikre langvarige kundeforhold. Forvaltningskapital og kundemidler utgjorde 10 milliarder kroner ved årets slutt.

Pareto Alternative Investments

Pareto Alternative Investments hadde en betydelig vekst i forvaltningskapital og resultat i 2017. Totalt økte forvaltningskapitalen med 4,5 milliarder kroner gjennom 2017. Pr. årsslutt forvaltet selskapet 12,5 milliarder kroner i egenkapital

innenfor eiendom, kreditt og maritime investeringer. Selskapets driftsinntekter endte på 90,6 millioner kroner, opp fra fjorårets 53,5 millioner kroner. Resultat før skatt nådde 46,4 millioner kroner, mot 22,6 millioner i 2016.

Enter Fonder

2017 var et godt år for svenske aksjer og for Enters aksjefond. Enters aktive forvaltning la grunnlaget for solid avkastning i alle aksjefondene. Tross pressede svenske renter og små markedsbevegelser leverte renteforvaltningen god risikojustert avkastning. Konkurransen om fondskunder er stor, og selv om fondene leverte meravkastning utover referanseindekser opplevde selskapet negativ nettotegning. Selskapets forvaltningskapital ved utgangen av 2017 var 9,2 milliarder norske kroner. Driftsresultatet endte på 18,5 millioner kroner, opp fra 17,7 millioner i 2016.

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 69 til 71 millioner kroner, med tilhørende driftsresultat på 21,4 millioner kroner (20 millioner i 2016).

Pareto Bank

Pareto AS eide ved årsskiftet 15,22 prosent av aksjene, mens ledende ansatte i banken eide 1,08 prosent og ledende ansatte i Pareto-gruppen eide 0,55 prosent.

Banken er Norges ledende prosjektbank og har spesialisert seg på eiendomsfinansiering, selskaps- og verdipapirfinansiering og shipping- og offshorrefinansiering. Den samarbeider med andre selskaper i Pareto-gruppen.

Bankens driftsresultat endte på 415 millioner mot 328 millioner det foregående året.

Ved årets utløp utgjorde forvaltningskapitalen 13,1 milliarder kroner, mot 12,9 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

produktspeskeret. 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 inntjenning 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.

Den globale veksten, optimismen og investeringsviljen ser ut til å ha tatt seg opp igjen, og gode vekstestimater for 2018 vitner om tro på den videre utviklingen i verdensøkonomien. Usikkerhet knyttet til betydelig offentlig gjeldsgrad i en rekke land 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.

Pareto-gruppen har sitt historiske fokus på olje- og offshore-relaterte næringer, og eksponeringen mot disse næringene er fremdeles betydelig. Oljeprisen har steget de siste to årene, men den er fortsatt betydelig lavere enn før nedgangen startet i 2014. Selv om gruppen både har bygget mer stabile inntektskilder og ekspandert internasjonalt, er visårbare for større, langsiktige svingninger i oljeprisen og fremfor alt en langvarig lav oljepris. Ikke minst fordi oljenæringen også er en viktig driver for veksten i norsk fastlandsøkonomi.

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 marked 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.

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 1 071 millioner kroner. Morselskapets overskudd etter skatt er 540 millioner kroner. Styret foreslår at hele overskuddet etter skatt overføres til annen egenkapital.

Ved utgangen av året er egenkapitalen i morselskapet økt til 6 109 millioner kroner. I konsernet er bokført egenkapital 7 334 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 rettviseende 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.

Bjørn Gabriel Reed (styreformann)

Ole Henrik Bjørge

Oslo, 24.04.2018

Svein Støle (styremedlem/adm.dir)

Lasse Ruud

Karsten Christensen

Resultatregnskap

Morselskap (1 000 kr)

Konsern (1 000 kr)

2016	2017		Noter	2017	2016
		DRIFTSINNTEKTER:			
0	0	Driftsinntekter	2	2 719 159	1 940 005
0	0	SUM DRIFTSINNTEKTER		2 719 159	1 940 005
		DRIFTSKOSTNADER:			
-9 565	-6 797	Personalkostnader	3	-1 322 875	-987 477
-3 786	-3 025	Diverse andre driftskostnader		-478 753	-393 865
-281	-285	Ordinære avskrivninger	4	-52 004	-53 297
-13 632	-10 106	SUM DRIFTSKOSTNADER		-1 853 632	-1 434 640
-13 632	-10 106	DRIFTSRESULTAT		865 527	505 365
		FINANSINNTEKTER / - KOSTNADER:			
313 296	154 631	Finansinntekter		211 094	342 354
495 724	441 591	Aksjeutbytte		191 294	137 309
-5 881	0	Regulering verdipapirer	10	140 824	83 629
4 992	8 393	Andel tilknyttet selskap	5	8 393	4 992
-51	0	Rentekostnad		-8 748	-4 375
-118 509	-34 531	Andre finanskostnader		-113 784	-187 739
689 571	570 083	SUM FINANSINNTEKTER / - KOSTNADER		429 073	376 170
675 939	559 977	RESULTAT FØR SKATTEKOSTNAD		1 294 600	881 535
-9 891	-20 058	Skattekostnad	13	-223 339	-139 690
666 048	539 919	ÅRETS RESULTAT		1 071 261	741 845
		Overføringer:			
0	0	- Minoritetens andel av resultatet		-485	-9 242
0	0	- Avsatt utbytte		-200 077	-74 349
-666 048	-539 919	- Overføres annen egenkapital		-870 699	-658 254
-666 048	-539 919	Netto		-1 071 261	-741 845

Balanse - Eiendeler

Morselskap (1 000 kr)

Konsern (1 000 kr)

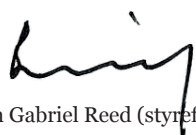
31.12.2016	31.12.2017	ANLEGGSMIDLER	Noter	31.12.2017	31.12.2016
		Immaterielle eiendeler			
		Ervrevet goodwill	4	22 712	55 235
0	0	Utsatt skattefordel	13	22 984	20 537
0	0	Sum immaterielle eiendeler		45 696	75 772
		Varige driftsmidler			
1 354	1 090	Inventar, maskiner etc.	4	49 901	45 595
		Finansielle anleggsmidler			
1 095 284	1 171 119	Aksjer i datterselskap	5	0	0
28 288	35 686	Aksjer i tilknyttet selskap	5	35 686	28 288
117 255	117 255	Andre verdipapirer	6	134 013	117 255
0	5 429	Andre langsiktige fordringer	7	5 439	44
187	136	Premiefond	8	467	521
1 241 013	1 329 625	Sum finansielle anleggsmidler		175 605	146 107
1 242 368	1 330 715	Sum anleggsmidler		271 202	267 475
		Omløpsmidler			
		Fordringer			
0	0	Kundefordringer		848 747	667 712
21 388	45 963	Andre fordringer	9	545 909	311 182
21 388	45 963	Sum fordringer		1 394 655	978 893
		Investeringer			
4 237 570	4 734 269	Verdipapirer	10	6 315 117	5 549 161
4 237 570	4 734 269	Sum investeringer		6 315 117	5 549 161
82 842	39 246	Bankinnskudd	11	2 320 040	2 117 787
4 341 800	4 819 477	Sum omløpsmidler		10 029 812	8 645 841
5 584 168	6 150 192	Sum eiendeler		10 301 014	8 913 316

Balanse - Egenkapital og gjeld

Morselskap (1 000 kr)


Konsern (1 000 kr)

31.12.2016	31.12.2017	EGENKAPITAL	Noter	31.12.17	31.12.16
		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			
5 525 653	6 065 572	Annen egenkapital		7 110 227	6 229 537
5 525 653	6 065 572	Sum opptjent egenkapital		7 110 227	6 229 537
		Minoritetsinteresser		204 872	138 126
5 568 954	6 108 873	Sum egenkapital	12	7 334 100	6 386 663
		GJELD			
		Avsetning for forpliktelseser			
0	0	Pensjonsforpliktelseser	8	2 740	3 182
36	27	Utsatt skatt	13	584	1 898
36	27	Sum avsetning for forpliktelseser		3 324	5 080
		Langsiktig gjeld			
0	0	Annen langsiktig gjeld	14	262 730	194 392
0	0	Kapitalinnskudd stille deltakere		12 958	13 488
0	0	Sum langsiktig gjeld		275 688	207 880
		Kortsiktig gjeld			
3 479	21 002	Annen kortsiktig gjeld	9	2 241 262	2 090 897
9 810	20 058	Betalbar skatt	13	195 269	101 502
0	0	Utbytte		200 457	77 544
1 888	231	Skyldige offentlige avgifter		50 914	43 750
15 177	41 292	Sum kortsiktig gjeld		2 687 902	2 313 693
15 214	41 318	Sum gjeld		2 966 914	2 526 653
5 584 168	6 150 192	Sum egenkapital og gjeld		10 301 014	8 913 316



Bjørn Gabriel Reed (styreformann)

Oslo, 24.04.2018



Lasse Ruud



Ole Henrik Bjørge



Svein Støle (styremedlem/adm.dir)



Karsten Christensen

Kontantstrømoppstilling

Morselskap (1 000 kr)

Konsern (1 000 kr)

2016	2017		2017	2016
Kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter:				
675 939	559 977	Ordinært resultat før skattekostnad	1 294 600	881 535
-20 027	-9 818	Periodens betalte skatt	-133 333	-164 985
281	285	Ordinære avskrivninger	19 447	21 515
5 881	0	Verdipapirregulering	-140 824	-83 629
20	52	Nettoendring pensjoner uten kontanteffekt	-388	-388
0	0	Andre poster uten kontanteffekt	48 656	-29 981
-4 992	-8 393	Resultatandel tilknyttet selskap	-8 393	-4 992
26 997	-24 575	Endring i fordringer	-415 762	33 632
833	15 866	Endring i andre gjeldsposter	157 529	-27 280
684 931	533 393	Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	821 533	625 428
Kontantstrøm fra investeringsaktiviteter:				
-49	-20	Utbetaling ved kjøp av varige driftsmidler	-23 753	-9 325
105 190	-496 699	Netto kontantstrøm kortsiktige investeringer	-625 132	-456 178
-723 020	-81 265	Utbetaling ved kjøp av finansielle anleggsmidler	-22 154	-63 589
8 246	995	Innbetaling fra investering i finansielle anleggsmidler	995	8 246
-609 633	-576 989	Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter	-670 044	-520 846
Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter				
-100 700	0	Utbetaling av utbytte	-77 544	-228 896
0	0	Utbetaling kjøp egne aksjer	0	0
0	0	Endring langsiktig forpliktelse og gjeld	67 808	190 425
0	0	Ut-/innbetaling av egenkapital til/fra minoriteter	60 499	8 536
-100 700	0	Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter	50 764	-29 935
-25 403	-43 596	Netto endring i bankinnskudd	202 253	74 646
108 245	82 842	Beholdning av bankinnskudd pr. 01.01	2 117 787	2 043 141
82 842	39 246	Beholdning av bankinnskudd pr. 31.12	2 320 040	2 117 787

Noter til regnskapet

Note 1 Konsernforhold

Pareto AS eier 66,67 % i Pareto Securities AS, 87,49 % 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 Alternative Investments, 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, 50 % i Pareto Securities GmbH, 87 % i Pareto Offshore AS, 60 % i North Atlantic Seafood Forum AS, 100 % i Pareto Business Management AS, 100 % i Pareto Business Management A/S, 100 % i Pareto Business Management AB, 100 % i Pareto Maritime Services AS, 100 % i Pareto Eiendom AS, 100 % i Pareto Investorservice AS, 50 % i Pareto Restructuring Advisors GmbH, 50 % i Pareto Alternative Investments GmbH & Co. KG og 100 % i Pareto Securities AG.

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 % i Enter Asset Management AB (EAM) og EAM eier 100 % i Enter Fonder AB.
Gazza Eiendom eier 51 % i Mandal Hotel AS.

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)

	2017	2016
Megling/corporate finance	2 151 215	1 433 132
Forvaltning/forretningsførsel	567 944	506 873
Sum driftsinntekter	2 719 159	1 940 005

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

(1 000 kr)

	<i>Morselskap</i>		<i>Konsern</i>	
	2017	2016	2017	2016
Lønn, feriepenge, folketrygdavgift	6 608	9 427	1 244 935	924 473
Pensjon og andre personalkostnader	189	138	77 939	63 004
Sum	6 797	9 565	1 322 875	987 477
Antall årsverk	4	3	587	557

Lønn til daglig leder utgjør NOK 2 300 000 i 2017. Det er avsatt NOK 300 000 i godtgjørelse til styret i morselskapet. Det er avsatt NOK 2 068 000 i godtgjørelse til styrene i konsernet.

Godtgjørelse til Deloitte AS for revisjon utgjør NOK 269 000 for morselskapet og NOK 3 625 000 for konsernet.
Godtgjørelse for andre attestasjonstjenester utgjør NOK 23 000 for morselskapet og NOK 1 206 000 for konsernet.
Godtgjørelse til øvrige revisorer i konsernet utgjør NOK 64 000.

Godtgjørelse til Deloitte Advokatfirma DA utgjør NOK 0 for morselskapet og NOK 398 000 for konsernet.
Godtgjørelsene er eksklusiv merverdiavgift.

Note 4 Varige driftsmidler

(1 000 kr)

	<i>Morselskap</i>		<i>Konsern</i>	
	Inventar, IT	Inventar, IT	Goodwill	
Anskaffelseskost 01.01	1 774	191 667	118 195	
Tilgang i året	20	23 113	0	
Avgang i året	0	3 263	0	
Anskaffelseskost 31.12	1 794	211 517	118 195	
Akk. avskrivninger 01.01	420	145 935	62 960	
Avgang i året	0	3 766	0	
Årets avskrivninger	285	19 447	32 523	
Akk. avskrivninger 31.12	704	161 616	95 483	
Bokført verdi 31.12	1 090	49 901	22 712	
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	66,7 %	69 317
Pareto Asset Management AS	Oslo	87,5 %	24 298
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 Alternative Investments AS	Oslo	100,0 %	75 429
Pareto Invest AB	Stockholm	100,0 %	76 724
Pareto Fondsinvest	Oslo	100,0 %	581 986
Vilfredo Kapitalforvaltning AS	Oslo	100,0 %	22 772
			1 171 119

Aksjer i tilknyttet selskap

Selskap	Fondsforvaltning	Odin Marine	Sum
Kontorkommune	Oslo	New York	tilknyttet selskap
Eierandel Pareto	35,0 %	25-50 %	
Anskaffelseskost	40 001	30 906	
EK kjøpstidspunkt	23 939	10 540	
Goodwill ved kjøp	16 062	20 366	
IB 01.01	7 364	20 924	28 288
Andel årets resultat	1 186	7 207	8 393
Mottatt utbytte	-995	0	-995
UB 31.12	7 555	28 130	35 686

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
Andre verdipapirer i datterselskaper		16 600	16 759
Sum andre verdipapirer i konsern		133 855	134 013

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

Note 7

Morselskapet har gitt et rentebærende lån til ansatte/partnere i datterselskapene med utestående saldo NOK 5 429 299 pr. 31.12.2017.

Note 8 Pensjoner

Konsernet har en innskuddsbasert pensjonsordning etter lov om obligatorisk tjenestepensjon. Innskuddspremie for år 2017 utgjør NOK 51 570 for morselskapet og NOK 8 799 000 for konsernet. Et datterselskap har to usikrede pensjonsavtaler og forpliktelsen er avsatt i balansen med NOK 2 740 000 pr. 31.12.2017. Beregningen av avsetningen er basert på vanlig benyttede forutsetninger innen forsikring.

Note 9

Morselskapet har fordringer på NOK 45 962 603 mot konsernselskaper. Morselskapet har gjeld på NOK 16 875 812 til konsernselskaper.

Noter til regnskapet

Note 10 Verdipapirer

(1 000 kr)

Verdipapirfond i morselskapet:	Kostpris	Bokført verdi	
Direkte investeringsfond	51 609	51 609	
Aksjefond	911 086	911 086	
	962 695	962 695	
Andre verdipapirer i morselskap:			
Aksjer (NOK)	1 506 164	1 506 164	
Aksjer (SEK)	190 079	190 079	
Aksjer (EURO)	971 886	971 886	
Aksjer (GBP)	187 103	187 103	
Aksjer (CHF)	13 838	13 838	
Aksjer (USD)	592 312	592 312	
Aksjer (KRW)	300 611	300 611	
Andre verdipapirer	9 582	9 582	
	3 771 574	3 771 574	
Sum verdipapirer i morselskapet			4 734 269
Aksjer og andeler		220 870	
Obligasjoner og sertifikater		34 445	
Rentefond		127 391	
Aksjefond		1 198 143	
Sum verdipapirer i datterselskaper			1 580 848
Sum verdipapirer i konsern			6 315 117

Note 11 Bankinnskudd

Morselskapet har NOK 101 353 bundet på konto for skattetrekk. Av konsernets bankinnskudd utgjør bundne midler NOK 109 227 000 hvorav NOK 17 955 000 er bundet på konto for skattetrekk.

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

Note 12 Egenkapital

(1 000 kr)

Morselskapet	Aksjekapital	Overkurs	Annen egenkapital	Sum
Egenkapital pr. 01.01	19 000	24 301	5 525 653	5 568 954
Årets resultat			539 919	539 919
Sum egenkapital pr. 31.12	19 000	24 301	6 065 572	6 108 873
Konsernet	Aksjekapital		Annen egenkapital	Sum
Egenkapital pr. 01.01	19 000		6 367 663	6 386 663
Avsatt utbytte			-200 457	-200 457
Omregningsdifferanser datterselskap			16 133	16 133
Netto minoritetsinteresser			60 499	60 499
Årets resultat etter skatt			1 071 261	1 071 261
Sum egenkapital pr. 31.12	19 000		7 315 100	7 334 100

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 13 Skatter

(1 000 kr)

Morselskap

Konsern

2016	2017		2017	2016
675 939	559 977	Resultat før skatter	1 294 600	881 535
0	0	Konsernbidrag	4 000	-3 693
-623 416	-466 126	Permanente forskjeller	-347 974	-306 210
-3	45	Endring midlertidige forskjeller	17 197	-50 723
0	0	Endring fremførbart underskudd	-30 643	20 516
52 520	93 895	Årets skattegrunnlag	937 181	541 425
13 130	23 474	Betalbar skatt	231 067	138 597
-3 320	-3 415	Forskuddsbetalt skatt/kildeskatt	-35 798	-37 095
9 810	20 059	Sum betalbar skatt	195 269	101 502
		Spesifikasjon av midlertidige forskjeller		
0	0	Omløpsmidler	-10 963	-23 535
202	147	Driftsmidler	-9 322	-12 803
-51	-41	Immaterielle eiendeler	-3 204	-4 154
0	0	Andre poster	-54 178	-10 679
0	0	Rest underskudd til fremføring	-27 165	-60 084
151	106	Grunnlag for beregning av utsatt skattefordel /skatt	-104 832	-111 255
36	27	25 % / 24 % utsatt skattefordel / skatt	-22 400	-18 639
		Årets skattekostnad		
9 810	20 059	Betalbar skatt	227 319	135 135
82	9	Korrigert skatt tidligere år	-219	-9 922
-1	-10	Endring i utsatt skattefordel /skatt	-3 760	14 477
9 891	20 058	Skattekostnad	223 339	139 690
1,5 %	3,6 %	Effektiv skattesats	17,3 %	15,8 %
		Avstemming fra nominell til faktisk skattekostnad		
168 985	139 994	Forventet skattekostnad etter nominell sats	322 506	219 895
-155 854	-116 532	Permanente forskjeller	-85 562	-76 590
-2	2	Endring skattesatser	-6 047	-2 202
82	9	Korreksjon tidligere år	-826	-2 737
-3 320	-3 415	Andre poster	-6 732	1 323
9 891	20 058	Skattekostnad	223 339	139 690

Noter til regnskapet

Note 14 Gjeld til kredittinstitusjoner

(1 000 kr)

Långiver	EUR-lån pr. 31.12.2016	Renter tillagt lån 2017	Økning lån 2017	Virkelig verdi 31.12.2017	Urealisert agio /(disagio) 2017
Jyske Bank	-194 452	-771	-1 963	-212 989	-15 804

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. 3,5 ganger låneverdien (3,3 i 2016). Lånerenten tilsvarende 3 måneders interbankrente + 0,50 %. Lånerenten forfaller månedlig og tillegges lånets kostpris.

I tillegg til dette utgjør øvrig langsiktig gjeld med forfall innen 1-5 år NOK 49 741 mill.

Note 15

DNB har stillet garantier for datterselskap og deres deltakelse i verdipapiroppkjøret 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 16

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 17 Nærstående parter

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

Salg av tjenester til øvrige konsernselskap	2 784
Kjøp av tjenester fra øvrige konsernselskap	2 233

Pareto AS kjøpte aksjene i Pareto Alternative Investments AS fra Pareto Securities i 2017.

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

Deloitte.

Deloitte AS
Dronning Eufemias gate 14
Postboks 221 Sentrum
NO-0103 Oslo
Norway

Tel: +47 23 27 90 00
Fax: +47 23 27 90 01
www.deloitte.no

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 539 919 000 og et overskudd i konsernregnskapet på kr 1 071 261 000. Årsregnskapet består av:

- selskapsregnskapet, som består av balanse per 31. desember 2017, resultatregnskap og kontantstrømpoppstilling for regnskapsåret avsluttet per denne datoen og noter, herunder et sammendrag av viktige regnskapsprinsipper, og
- konsernregnskapet, som består av balanse per 31. desember 2017, resultatregnskap og kontantstrømpoppstilling 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 2017 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 2017 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 årsberetningen, 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.

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 utilsiktede 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 avviklet.

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. Betryggende 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 revisjons handlinger for å håndtere slike risikoen, 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 revisjons handlinger som er hensiktsmessige etter omstendighetene, men ikke for å gi uttrykk for en mening om effektiviteten av selskapets og konsernets interne kontroll.
- evaluerer vi om de anvendte regnskapsprinsippene er hensiktsmessige og om regnskapestimatene 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 og konsernets evne til fortsatt drift. Dersom vi konkluderer med at det eksisterer vesentlig usikkerhet, kreves det at vi i revisjonsberetningen henleder oppmerksomheten på tilleggsopplysningene i 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 og konsernet 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.

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 og konsernets regnskapsopplysninger i samsvar med lov og god bokføringskikk i Norge.

Oslo, 24. april 2018
Deloitte AS

Jørn Borchgrevink
statsautorisert revisor

 Pareto

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