# *Årsrapport Borea-fondene 2018*

BOREA
ASSET MANAGEMENT

# Innholdsfortegnelse


| | |
|---|---|
| *Porteføljeforvalternes kommentarer* | *3* |
| *Styrets årsberetning* | *8* |
| *Årsregnskap* | *15* |
| *Risikorapporter* | *31* |
| *Andelseiermøte* | *36* |
| *Om Borea* | *38* |

# Porteføljeforvalternes kommentarer

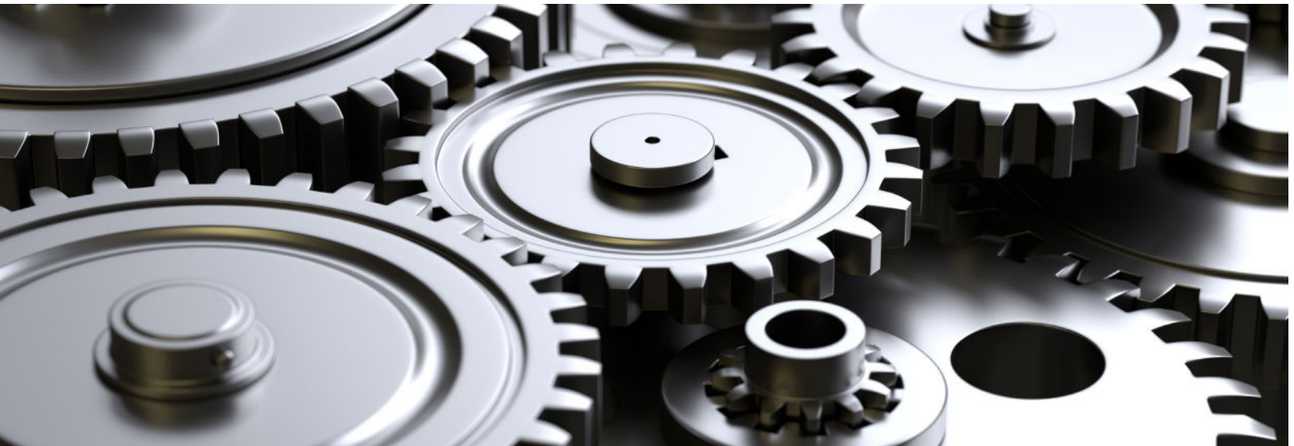
# Året som gikk og fremtidsutsikter

Vi har lagt bak oss et turbulent år. Etter en fantastisk januar, kom februar som skulle bli det første gjensynet med betydelig volatilitet på over ett år. På få handelsdager, fra 26. januar til 8. februar, falt S&P500 mer enn 10%. Dermed fikk vi også det første signalet på at 2018 kom til å bli annerledes enn 2017, et år som var preget av god avkastning, unormalt lav volatilitet og lave kredittspreader. 2018 ble på den andre siden et år preget av høy volatilitet, svak avkastning og stigende kredittspreader.

Etter et markedsfall på omtrent 20% fra toppen (på S&P500), kan det være nyttig å ta et steg tilbake og se på hva som har skjedd historisk etter slike fall. Siden 1926 har man ved et kvartalsvis fall større enn 17%, i gjennomsnitt fått 25% avkastning de kommende tolv månedene. Dersom man utvider horisonten til tre og fem år viser historien en gjennomsnittlig avkastning på henholdsvis 38% og 91%. Dette inkluderer perioder med ganske brutale markedsforhold, blant annet den store depresjonen, nifty-fifty, black monday, og dotcom-boblen. Det har imidlertid også vært noen få perioder med negativ avkastning de neste tolv månedene selv etter slike store kvartalsvise fall. Markedsforhold er aldri de samme fra periode til periode. Det elegante sitatet fra Mark Twain, «historien gjentar seg aldri, den rimer», oppsummerer det fint. Ingen vet hva fremtiden bringer, og det er alltid vanskelig å vite hva man skal gjøre ved slike store markedsfall, men historien gir ganske gode odds for god avkastning fremover.

Den makroøkonomiske utviklingen og tilhørende indikatorer svekket seg på global basis gjennom året. På den positive siden er det amerikanske arbeidsmarkedet fortsatt svært sterkt, og lønningene er stigende. Selv om man nå ser tegn til en reduksjon i verdensøkonomiens veksttakt, er det likevel viktig å presisere at indikatorene fortsatt er på nivåer som indikerer positiv global vekst. Det er veksttakten som er fallende. Utfallsrommet har blitt større, men store deler av denne økte usikkerheten er priset inn når man ser på dagens verdsettelse. I 2018 hadde man den største multippelkompresjonen (fall i P/E) på S&P500 siden 2002, og globale kredittspreader har gått ut. Dersom det fundamentale ikke forverres, gir det grunn til å være optimistisk til den fremtidige avkastningen på kort til mellomlang sikt. Hittil har man fått få signaler fra realøkonomien om at det virkelig er fare på ferde. Faresignalene kommer fra finansmarkedene selv, og det er dermed mer treffende å si at fallende finansmarkeder indikerer at en resesjon er på vei, enn at markedet faller som følger av en nært forestående resesjon.

«Det er vanskelig å spå, spesielt om fremtiden» er et gammelt sitat fra en ukjent opphavsmann. Det kan tenkes at den ukjente opphavsmannen er en makroøkonom med selvinnsikt. Makroøkonomer, yrkesgruppen som burde ha best forutsetninger for å mene noe om fremtidig økonomisk utvikling, har historisk vært notorisk dårlige til å spå resesjoner. Det er få grunner til å tro at dette har endret seg, og derfor skal heller ikke vi begi oss ut på denne øvelsen. I stedet for å prøve å predikere den neste resesjonen, vil vi fortsette å ha fokus på det vi kan kontrollere, nemlig hvilke selskaper vi investerer i og i hvor stor grad vi får betalt for den risikoen vi tar. Dersom vi holder oss disiplinerte i investeringsprosessen vil økt volatilitet og et fall i markedspriser bety høyere forventet fremtidig avkastning for våre andelseiere.



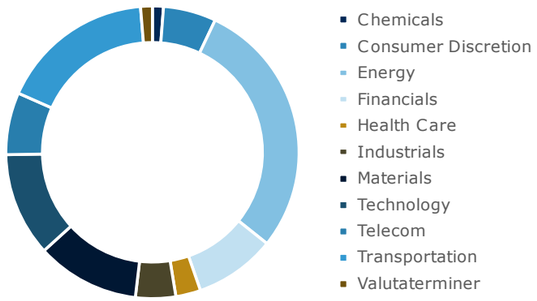
# Porteføljekommentar Spesialfondet Borea Høyrente

Året vi har lagt bak oss har vært et år preget av høy volatilitet og mye usikkerhet. Mye av usikkerheten henger sammen med Trumps handelskrig mot Kina, Europa, Mexico og Canada. I tillegg har vi Brexit usikkerheten i Europa og for markedene toppet usikkerheten seg når oljeprisen begynte sitt dramatiske fall i høst med bakgrunn i Iran, Saudi Arabia og mordet på Khashoggi i Tyrkia.

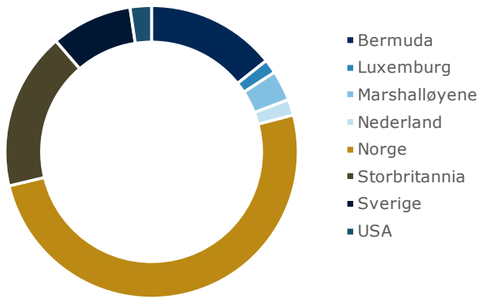
Til tross for at inntjeningen og veksten i bedriftenes inntjening har vokst betydelig gjennom året har usikkerheten knyttet til fremtidig vekst medført at investorer krever høyere kredittspreader. I siste kvartal av 2018 fikk vi i tillegg et kraftig fall i aksjemarkedene og i oljeprisen, et fall som også smittet over på kredittmarkedet og medførte negativ avkastning i siste kvartal.

Vi må likevel si oss fornøyd med avkastningen i Borea Høyrente. Fondet er nominert som et av de fem beste fondene i Europa i Euro Hedge awards blant over 700 konkurrenter. Fondet er også nominert til Nordic Hedge awards. Fondet er på topp fem i Norge sammenlignet med alle kredittfond.
Fondet har ved inngangen til 2019 en kupongrente på 7,60%, en løpende avkastning som vi synes er høy og attraktiv med den risiko vi har i porteføljen. Porteføljen har en høyere norsk andel nå enn vi har hatt på flere år og olje-/energisektoren utgjør en høyere andel av porteføljen enn den har gjort de siste årene. Dette er fordi sektoren har høy lønnsomhet med en oljepris over USD 50 og vi ser at investeringsviljen er tilbake etter noen tøffe år.

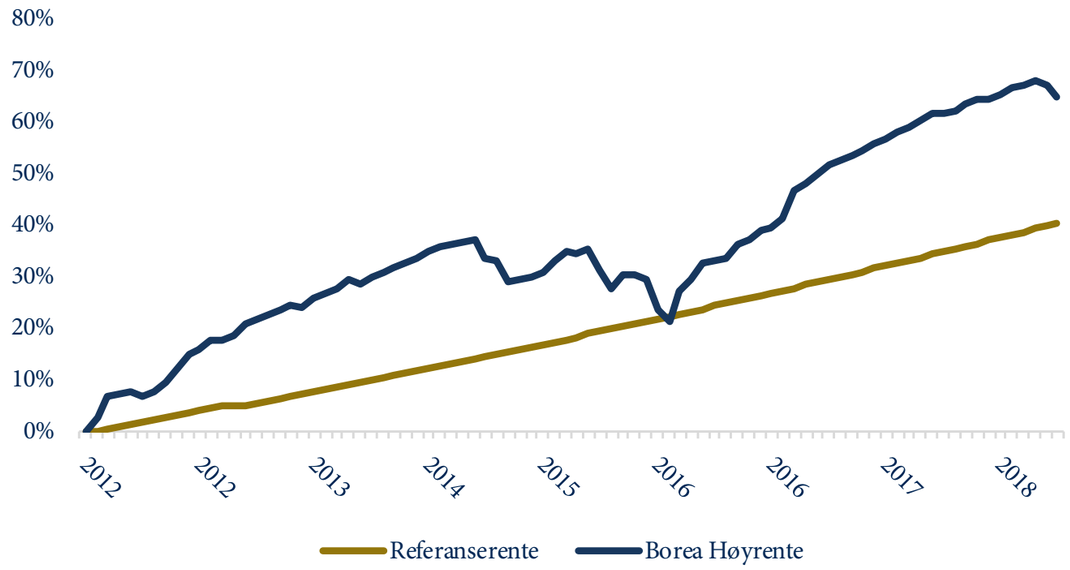
Bransjefordeling




Landfordeling




Historisk avkastning Borea Høyrente

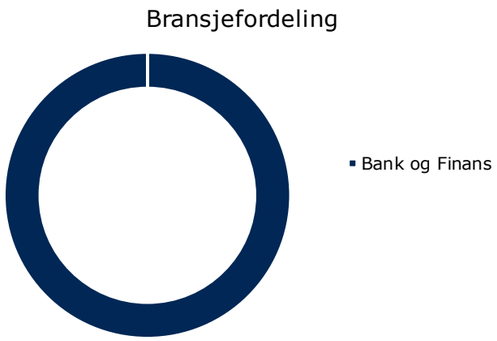


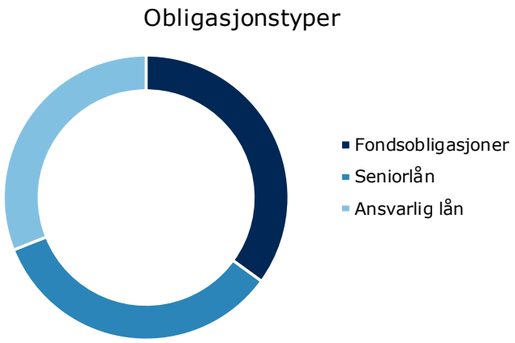
# Porteføljekommentar
# Verdipapirfondet Borea Rente

Usikkerheten vi opplevde i 2018 smittet også over på bankobligasjoner. Fondet leverte likevel god avkastning i 2018.

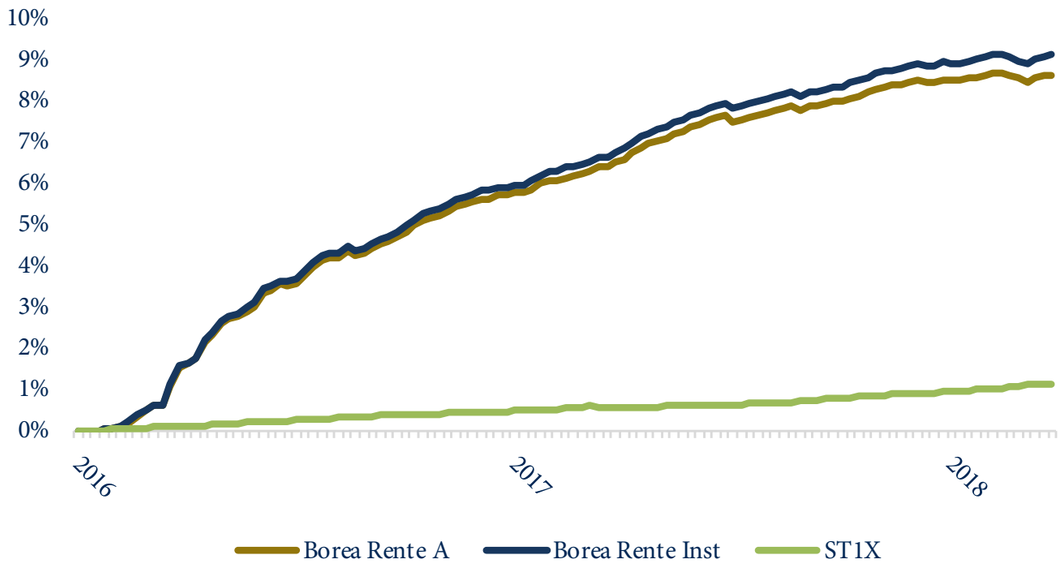
Den gode utviklingen vi har sett de siste årene har fortsatt for norske banker. Resultatutviklingen har fortsatt i positiv retning for bankene gjennom 2018 og norske banker fremstår i dag blant de bankene i verden med sterkest balanse og høyest egenkapital. Norges Bank økte renten for første gang på mange år i fjor etter at FED har hevet renten 8 ganger siden rentebunnen. Dette har medført at Nibor rentene økte med 0,4% i 2018. Siden fondet har obligasjoner hvor renten settes hver tredje måned med en margin på Nibor-renten betyr dette at vi nyter godt av renteøkningene og har en høyere forventet avkastning fremover enn vi hadde for et år siden.

Den viktigste risikoen for fondet er utviklingen i norske banker, som igjen har utviklingen i norsk økonomi som det viktigste risikoparameter. Det viktigste for norsk økonomi er at arbeidsledigheten holder seg lav slik at kundene til bankene greier å betale renter og avdrag. Norsk økonomi har de siste årene vært gjennom en omstilling innenfor oljesektoren for å tilpasse seg den nye lave oljeprisen. Sektoren står nå foran en ny vekstperiode samtidig som vi ser en kraftig vekst i investeringer innenfor vegbygging, jernbane og annen infrastruktur. Resultatet av dette vil bli en god vekst for norsk økonomi i 2019 som igjen vil være bra for norske banker.




Historisk avkastning Borea Rente

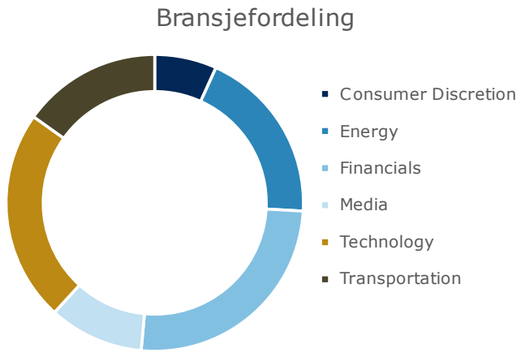


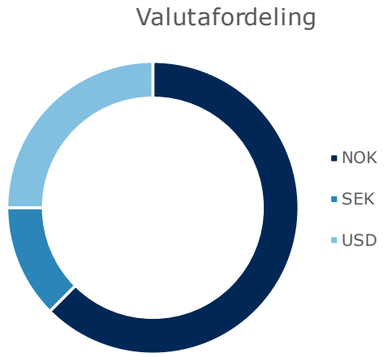



# Porteføljekommentar
# Spesialfondet Borea Global Equities

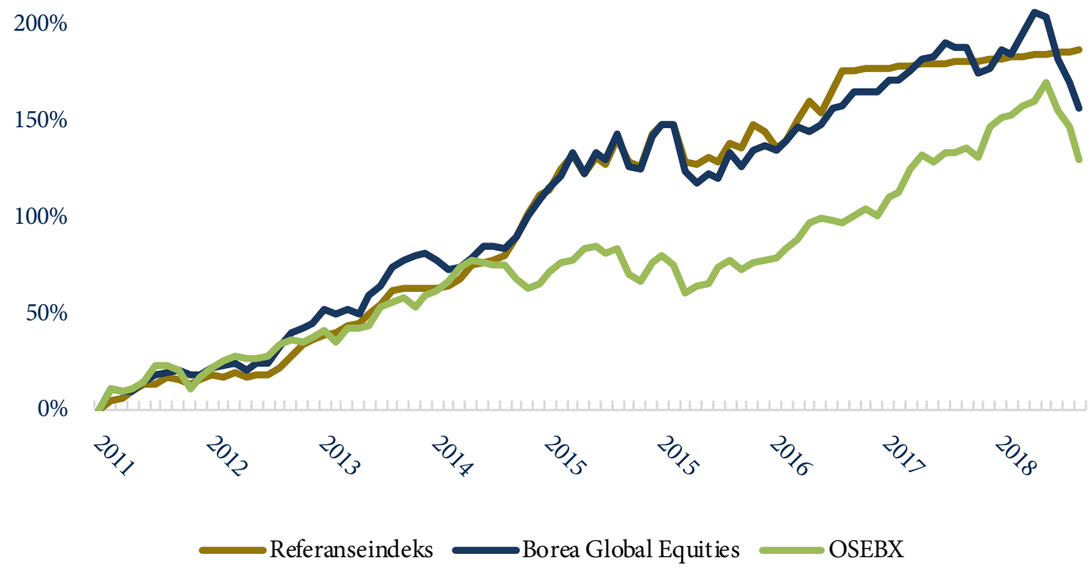
2018 ble året der vi fikk korreksjonen alle har ventet på men som ironisk nok tok de fleste på sengen allikevel. Vi er slett ikke fornøyd med å levere negativ avkastning i 2018. Sett i bakspeilet skulle vi selvfølgelig hatt enda lavere eksponering samt mer forsikring i porteføljen inn i andre halvår 2018. Vi har i snitt ligget på rundt 80% eksponering gjennom hele året og har jevnt og trutt utnyttet kursfall til å kjøpe mer der rabattene har vært størst. Kursmessig er imidlertid vår konsentrerte portefølje mer utsatt på opp- og nedsiden samt mer sensitiv for selskapsspesifikke fluktuasjoner.

Til tross for negativ avkastning i 2018 så deltar vi på en reise i de underliggende selskapene som strekker seg lengre enn et enkeltår og er forberedt på kursmessige opp- og nedturer underveis. For selskapsplukkere som oss er det en genuin fordel at eierandeler i selskaper (aksjer), handles mer på tilfeldig likviditetsflyt og maskinbevegelser, enn fundamentale forhold. Fokuset vårt er på billig inntjeningsvekst som er skapt uten å bruke for mye kapital (både egenkapital og gjeld). Så lenge startmultippelen vi betaler ikke er for høy og gitt at kapitalen allokeres riktig, så bør akkumulering av årlig inntjening skape en latent kursoppgang, selv uten hjelp av høyere multipler. Dette er med andre ord en veldig spennende periode med tanke på mulighetssettet som skapes, spesielt med tanke på en mandatpålagt eksponeringsramme med et tak på 150%. Porteføljen ved årsslutt karakteriseres av relativt bred sektordiversifisering, moderat syklisk eksponering og jevnt over mye fri kontantstrøm og solide balanser.




Historisk avkastning Borea Global Equities



# Styrets årsberetning

# Spesialfondet Borea Høyrente

### *FONDETS UTVIKLING I 2018*

Borea Asset Management AS hadde ved utgangen av 2018 NOK 1 951,2 mill til forvaltning i spesialfondet Borea Høyrente.

Fondet ble startet 20.01.2012. Fondets avkastning fra start til 31.12.2018 har vært 64,7%. Fondets referanserente er på 40,4 % i perioden (5% pro anno). Fondet har således hatt en meravkastning fra start på 24,4%. Fondets avkastning har i 2018 var 3,5%. Fondets referanserente er 5 % pro anno. Dette gir en mindreavkastning på 1,5%.

Pr årsskiftet bestod fondets portefølje av 38 obligasjoner i norske og internasjonale selskaper. 72% av fondets verdi var plassert i flytende rentepapirer og 28% var i fastrente-papirer. 1 % av porteføljen var plassert i aksjer pr 31.12.18.

51% av porteføljen var investert i selskaper registrert i Norge, 9% i Sverige, 2% i USA, 2% i Nederland, 2% i Luxemburg, 17% i Storbritannia, 3% på Marshalløyene og 14% på Bermuda.

Porteføljens investeringer var spredt på tvers av 10 sektorer, hvorav energi var den største med 29% av porteføljen. Etter energi kommer transport med 17% og teknologi med 12%.

Fondet hadde ingen short-posisjoner ved utgangen av året. Fondet hadde plasseringer i valutaswapper. Valutaswappene har risikoreduserende formål. Fondet hadde 13% nettobelåning ved utgangen av året.

### *FONDETS KLASSIFISERING, MÅLSETTING OG STRATEGI*

Fondet er et spesialfond regulert av norsk lovgivning som investerer i gjeldsinstrumenter. Fondet kan investere blant annet i sertifikater, statsobligasjoner, bankobligasjoner, kreditt¬obligasjoner, konvertible obligasjoner, ansvarlige lån, strukturerte obligasjoner, indeksobligasjoner og derivater. Fondet kan inngå opsjoner, terminer og bytteavtaler med slike finansielle instrumenter som underliggende eller med indekser med slike finansielle instrumenter som underliggende.

Målsettingen med fondet er å oppnå høyest mulig absolutt avkastning hovedsakelig gjennom investeringer i gjelds-instrumenter. Fondets referansegrunnlag er 5% avkastning p.a.

Fondets ide og forvaltningsstrategi er sammenfallende med det som er beskrevet under avsnittet Renteforvaltningen på side 3.

# Verdipapirfondet Borea Rente

### *FONDETS UTVIKLING I 2018*

Borea Asset Management AS hadde ved utgangen av 2018 NOK 729 mill til forvaltning i verdipapirfondet Borea Rente.

Fondet ble startet 28.10.2016. Fondet har to andelsklasser Borea Rente A og Borea Rente Institusjon. Fondets avkastning fra start til 31.12.2018 har vært 8,6% (Borea Rente A) og 9,1 % Borea Rente Institusjon). Fondets referanseindeks (ST1X) har en avkastning på 1,1% i perioden. Fondet har således hatt en meravkastning fra start på 7,5-8,0%. Fondets avkastning har i 2018 vært på 2,2 % (Borea Rente A) og 2,4% (Borea Rente Institusjon). Referanseindeksen ST1X har hatt en avkastning på 0,5 %.

Pr årsskiftet bestod fondets portefølje av 48 obligasjoner i norske selskaper. Av investert beløp var 95% plassert i flytende rentepapirer og 5% plassert i faste rentepapirer. 28% av porteføljen var investert i fondsobligasjoner, 31% i ansvarlige lån og 31% i seniorlån. 10 % var plassert i bankinnskudd.

Fondet er et UCITS-fond og har dermed ingen belåning og ingen short-posisjoner. Fondet hadde en valutaswap EURNOK pr 31.12.18. Valutaswappen var inngått for risikoreduserende formål og sikret fondets plasseringer i Euro.

### *FONDETS KLASSIFISERING, MÅLSETTING OG STRATEGI*

Fondet er et UCITS-fond regulert av norsk lovgivning som investerer i gjeldsinstrumenter. Fondet investerer i lån med lav kredittrisiko, det vil hovedsakelig si investement grade obligasjoner utstedt av finansinstitusjoner, selskaper, stater, kommuner samt ansvarlig lånekapital, subordinerte lån og bankinnskudd.

Målsettingen med fondet er å oppnå høyest mulig absolutt avkastning hovedsakelig gjennom investeringer i gjelds-instrumenter. Fondets referanseindeks er ST1X.

Fondet har to ulike andelsklasser Borea Rente A og Borea Rente Institusjon. Det som skiller de to andelsklassene er krav til minstetegning og satsen for forvaltningshonorar.

Fondets ide og forvaltningsstrategi er sammenfallende med det som er beskrevet under avsnittet Renteforvaltningen på side 3.



# Spesialfondet Borea Global Equities

### *FONDETS UTVIKLING I 2018*

Borea Asset Management AS hadde ved utgangen av 2018 NOK 126,7 mill til forvaltning i spesialfondet Borea Global Equities.

Fondet ble startet 30.09.2011. Fondets avkastning fra start til 31.12.2018 har vært 156,8%. Fondets referanseindeks har steget 186,2%. Fondet har hatt en mindreavkastning fra start på 29,4%. Fondets avkastning har i 2018 vært -11,7%. Referanseindeksens avkastning var 6,1% pro anno som gir fondet en mindreavkastning på 17,8%. Fondets referanseindeks var frem til 31.03.17 MSCI World Net Total Return. Fra og med 01.04.17 er referanseindeksen 3 mnd NIBOR + 5 %.

Pr årsskifet bestod fondets portefølje av 13 enkeltaksjer, hvorav 1 av disse posisjonene var short posisjoner. Posisjonene var spredt på tvers av 6 sektorer, hvor finans, transport og energi var de tre største. Omtrent 25% av porteføljen var ved utgangen av året investert i finanssektoren.

Når det gjelder nettoeksponeringen mot land/valuta i investert portefølje var ca. 28% av porteføljen eksponert mot Norge, 10% mot Sverige, 12 % øvrig Europa, 9% mot Bermuda og 20% mot USA. 21 % av porteføljen var i kontanter pr årsskiftet.

De 5 største positive bidragsyterne for fondets avkastning var, sortert etter bidrag, Link Mobility Group, Berkshire Hathaway, Alphabeth Inc, Songa Bulk og Storebrand. De største negative bidragsyterne var Protector Forsikring, Nobia AB, Facebook, Subsea 7 SA og BW Offshore Ltd.

Fondet hadde en short-posisjon ved utgangen av året. Denne utgjorde 4,5% av netto aktivaverdi. Fondet hadde ingen belåning ved utgangen av året. Fondet hadde ved utgangen av året ingen derivatplasseringer. For nærmere redegjørelse om risikoforhold knyttet til derivater se note 2.

### *FONDETS KLASSIFISERING, MÅLSETTING OG STRATEGI*

Fondet er et spesialfond regulert av norsk lovgivning som investerer i egenkapitalinstrumenter. Fondet kan blant annet investere i aksjer, derivater, konvertible obligasjoner og fonds¬andeler. Fondet kan inngå opsjoner, terminer og bytteavtaler med slike finansielle instrumenter som underliggende eller med indekser som innehar slike finansielle instrumenter som underliggende.

Målsettingen til fondet er å gi andelseierne en god, risikojustert eksponering mot internasjonale og nordiske aksjer ved hjelp av dynamisk aktivaallokering, god aksjeutvelgelse og god risikostyring.

Fondets ide og forvaltningsstrategi er sammenfallende med det som er beskrevet under avsnittet Aksjeforvaltningen på side 3.

# Risiko

### RISIKO I SPESIALFONDENE

Risiko i verdipapirfond oppstår som følge av endringer i markedets prising av de underliggende investeringer som medfører endringer i fondets verdi. Slike endringer oppstår i hovedsak på grunn av endringer i bedriftenes inntjening og endringer i den generelle økonomiske utvikling, herunder endringer i aksjekurser, rentenivå og valutakurser. Fondene vil alltid være eksponert mot både markedsrisiko i fondenes investeringsunivers og global markedsrisiko da markedene ofte samvarierer. I utfordrende markeder vil fondene også kunne være eksponert mot likviditetsrisiko. Borea Global Equities vil også være eksponert mot valutarisiko da det som hovedregel ikke gjøres valutasikring på fondets valutaposisjoner.

Borea Asset Management AS har en aktiv investerings-strategi der man, uavhengig av fondenes referanseindeks, søker å investere på en slik måte at fondene langsiktig oppnår en høyest mulig risikojustert avkastning. Spesialfondenes rammer gir færre begrensninger og større muligheter enn regelverket for vanlige verdipapirfond. Long-posisjonene i fondet kan være høyere eller lavere enn 100% av fondets verdi og fondene har anledning til å inngå shortposisjoner. Graden av risikotagning og markedseksponering kan variere over tid med mulighetene i markedet. Fondet kan benytte derivater både i sikringsøyemed og i investeringsøyemed. Fondet kan benytte seg av short- salg både i sikringsøyemed og i investerings-øyemed. Fondene kan også ha færre og større posisjoner enn vanlige verdipapirfond. I sum medfører dette mulighet for mer konsentrert risikotaking enn i et vanlig fond. En fullstendig beskrivelse av fondets rammer og risiko er fremgår av fondets prospekt og vedtekter.

Relativt vide investeringsrammer gir isolert sett økt risiko og stiller store krav til risikostyring. Borea Asset Management AS benytter et avansert porteføljesystem som brukes til risikostyring av fondene. Vår strategi innebærer fokus på store, kjente og solide selskaper, god diversifisering med hensyn til bransjer, regioner og enkeltinvesteringer samtidig som porteføljen er så vidt konsentrert at våre forvaltere har et godt utgangspunkt for en grundig overvåkning og god risikostyring. Den bedriftsspesifikke risikoen reduseres dermed vesentlig. Fondets risikorammer styres gjennom etablert internkontroll og rutiner.

### RISIKO I UCITS-FONDET

Risiko i verdipapirfond oppstår som følge av endringer i markedets prising av de underliggende investeringer som medfører endringer i fondets verdi. Slike endringer oppstår i hovedsak på grunn av endringer i bedriftenes inntjening og endringer i den generelle økonomiske utvikling, herunder endringer i aksjekurser, rentenivå og valutakurser. Fondene vil alltid være eksponert mot både markedsrisiko i fondenes investeringsunivers og global markedsrisiko da markedene ofte samvarierer. I utfordrende markeder vil fondene også kunne være eksponert mot likviditetsrisiko. Borea Rente vil være eksponert mot risiko for kursendringer pga. endringer i rentenivå, men risikoen minimeres jo større andel av porteføljen som er plassert i papirer med flytende rente. Ettersom fondet plasserer sine midler hovedsakelig i investment grade obligasjoner er kredittrisikoen på et relativt lavt nivå. Fondet har ikke adgang til belåning eller shorting. Risikoen i UCITS-fondet er dermed betydelig lavere enn i spesialfondene.



### MARKEDSUTVIKLING OG FRAMTIDSUTSIKTER

2018 har markedsmessig vært et relativt turbulent år. Etter en god januar-måned, ble februar preget av betydelig volatilitet. På få handelsdager, fra 26. januar til 8. februar, falt S&P500 mer enn 10%. Dermed fikk man også det første signalet på at 2018 kom til å bli annerledes enn 2017, et år som var preget av god avkastning, unormalt lav volatilitet og lave kredittspreader. 2018 ble på den andre siden et år preget av høy volatilitet, svak avkastning og stigende kredittspreader.

Den makroøkonomiske utviklingen og tilhørende indikatorer svekket seg på global basis gjennom 2018. På den positive siden fremstår det amerikanske arbeidsmarkedet fortsatt svært sterkt, og lønningene er stigende. Selv om man nå ser tegn til en reduksjon i verdensøkonomiens veksttakt, er det likevel viktig å presisere at indikatorene for tiden fortsatt er på nivåer som indikerer god vekst, men veksttakten er som nevnt fallende. Utfallsrommet har blitt større, men mye av denne økte usikkerheten anser man er priset inn i dagens verdsettelser. I 2018 hadde man den største multippelkompresjonen (fall i P/E) på S&P500 siden 2002, og globale kredittspreader har gått ut.

Det kan likevel være nyttig å nevne hvilke risikofaktorer man ser fremover; En vedvarende handelskrig, redusert effekt av skattekutt i USA, hard Brexit, vedvarende shutdown i USA, økonomisk avmatning i Kina og en ytterligere svekket tysk økonomi vil trolig være negativt for verdensøkonomien som helhet og dermed finansmarkedene. På oppsiden kan det nevnes ekspansive finanspolitiske tiltak fra Kina, en potensiell enighet mellom Donald Trump og Xi Jinping vedrørende en handelsavtale, og at det amerikanske arbeidsmarkedet holder seg sterkt og lønningene fortsetter å øke.

### INNLØSNINGER

Det har vært et relativt begrenset omfang av innløsninger i 2018. Borea Høyrente og Borea Rente har hatt netto tegning. Borea Global Equities har svakt negativ nettoinnløsning. Total forvaltningskapital er økt med 0,5 mrd i forhold til inngangen av året.

### ADMINISTRATIVE FORHOLD

Verdipapirfondene har ingen ansatte. Virksomheten forurenser ikke det ytre miljø. Fondene har Borea Asset Management AS som forretningsfører. DNB ASA er depotmottaker. Borea Asset Management AS er lokalisert i Bergen.

### FORTSATT DRIFT

Styret er av den oppfatning at årsregnskapet gir et rettvisende bilde av verdipapirfondenes eiendeler og gjeld, finansielle stilling og resultat. Fondets årsregnskap er avgitt under forutsetning om fortsatt drift.

## *DISPONERING AV ÅRETS RESULTAT*

Styret foreslår disponering av fondets årsresultat som det fremgår i oversikten under, se anvendelse av årets resultat. Styret mener at resultatregnskap, balanse med tilhørende noter, gir fyllestgjørende informasjon om årets virksomhet og verdipapirfondets stilling ved årsskiftet.

## *ANVENDELSE AV ÅRETS RESULTAT (TALL I TUSEN)*

| Fond | Årets resultat | Overført til/fra opptjent egenkapital | Utdeling til andelseiere | Egenkapital 31.12.2018 |
|---|---|---|---|---|
| Borea Global Equties | -16 813 | -16 813 | | 126 739 |
| Borea Høyrente | 57 803 | -59 172 | 116 974 | 1 951 253 |
| Borea Rente | 14 274 | -7 295 | 21 568 | 728 960 |

**Bergen 11. februar 2019**

**Trond Valvik**
**Styrets leder**

**Willy Helleland**
**Styremedlem**

**Calix Black Ndiaye**
**Styremedlem**

**Bjørn Eknes**
**Andelseierrepresentant**

**Pål Selvik**
**Andeleierrepresentant**

**Hilde Nødseth**
**Administrerende direktør**



# *Årsregnskap*

# Resultatregnskap

| Tall i hele tusen | Noter | Spesialfondet Borea Global Equities | | Spesialfondet Borea Høyrente | | Verdipapirfondet Borea Rente | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 2018 | 2017 | 2018 | 2017 | 2018 | 2017 |
| **Porteføljeinntekter og - kostnader** | | | | | | | |
| Renteinntekter | | 111 | 277 | 139 623 | 74 482 | 22 370 | 18 374 |
| Mottatt aksjeutbytte | | 10 906 | 1 376 | - | - | - | - |
| Gevinst/tap ved realisasjon | | 10 108 | 22 488 | -5 057 | 34 698 | 980 | 2 737 |
| Endring i urealisert kursgevinst/tap | | -35 337 | 477 | -55 176 | 22 468 | -7 290 | 9 318 |
| Andre porteføljeinntekter | **10** | | | | | | |
| **Porteføljeresultat** | | -14 212 | 24 618 | 79 390 | 131 648 | 16 060 | 30 429 |
| **Forvaltningsinntekter og -kostnader** | | | | | | | |
| Forvaltningshonorar | **11** | 2 340 | 2 957 | 21 552 | 12 814 | 1 785 | 1 388 |
| Andre kostnader | **10** | 261 | 170 | 34 | 49 | 2 | 7 |
| **Sum forvaltningskostnader** | | 2 601 | 3 127 | 21 587 | 12 863 | 1 786 | 1 395 |
| **Årets resultat før skattekostnad** | **4** | -16 813 | 21 491 | 57 803 | 118 785 | 14 274 | 29 034 |
| Skattekostnad | | | | | | | |
| **Årest resultat etter skattekostnad** | | -16 813 | 21 491 | 57 803 | 118 785 | 14 274 | 29 034 |
| ***DISPONERING AV ÅRSRESULTATET:*** | | | | | | | |
| Utdeling til andelseierne | **12** | - | - | 116 974 | 96 320 | 21 568 | 19 720 |
| Overføring til/fra opptjent egenkapital | **12** | -16 813 | 21 491 | -59 172 | 22 465 | -7 295 | 9 314 |
| Sum disponert | | -16 813 | 21 491 | 57 803 | 118 785 | 14 274 | 29 034 |



# Balanse

| Tall i hele tusen | Noter | Spesialfondet Borea Global Equities | | Spesialfondet Borea Høyrente | | Verdipapirfondet Borea Rente | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 2018 | 2017 | 2018 | 2017 | 2018 | 2017 |
| **Eiendeler** | | | | | | | |
| Verdipapirer til markedsverdi | **2,6,9,13** | 99 766 | 89 291 | 2 216 694 | 1 998 143 | 638 640 | 472 282 |
| Bankinnskudd | | 26 641 | 59 481 | 65 613 | 79 078 | 87 890 | 83 183 |
| Opptjente, ikke mottatte inntekter | | 540 | - | 24 944 | 22 931 | 2 684 | 1 670 |
| Fordringer | | - | - | 5 452 | - | - | - |
| **Sum eiendeler** | | 126 947 | 148 773 | 2 312 704 | 2 100 153 | 729 214 | 557 135 |
| **Egenkapital og gjeld** | | | | | | | |
| Egenkapital | | | | | | | |
| Innskutt egenkapital | | | | | | | |
| Andelskapital til pari 1000,- | **12** | 49 346 | 49 935 | 1 546 189 | 1 278 855 | 716 389 | 543 739 |
| Over-/underkurs | **12** | 39 063 | 38 533 | 423 065 | 337 247 | 20 025 | 9 406 |
| Opptjent egenkapital | **12** | 38 330 | 56 704 | -18 000 | 42 542 | -7 454 | 3 847 |
| **Sum egenkapital** | | 126 739 | 145 172 | 1 951 253 | 1 658 644 | 728 960 | 556 992 |
| **Gjeld** | | | | | | | |
| Annen gjeld | **8** | 208 | 3 600 | 361 450 | 441 509 | 254 | 143 |
| Sum gjeld | | 208 | 3 600 | 361 450 | 441 509 | 254 | 143 |
| **Sum egenkapital og gjeld** | | 126 947 | 148 773 | 2 312 704 | 2 100 153 | 729 214 | 557 135 |

**Bergen 11. februar 2019**

| | | |
|---|---|---|
| **Trond Valvik**<br>**Styrets leder** | **Willy Helleland**<br>**Styremedlem** | **Calix Black Ndiaye**<br>**Styremedlem** |
| **Bjørn Eknes**<br>**Andelseierrepresentant** | **Pål Selvik**<br>**Andeleierrepresentant** | **Hilde Nødseth**<br>**Administrerende direktør** |

## NOTE 1: REGNSKAPSPRINSIPPER

Finansielle instrumenter
Alle finansielle instrumenter vurderes til virkelig verdi (markedsverdi).

Fastsettelse av virkelig verdi:
Verdipapirer er vurdert til markedskurser pr siste årsskifte.

Valutakurser:
Verdipapirer og bankinnskudd/-trekk i utenlandsk valuta er vurdert til gjeldende valutakurs pr siste årsskifte.

Behandling av transaksjonskostnader:
Transaksjonskostnader i form av kurtasje til meglere balanseføres sammen med kostpris ved kjøp og utgiftsføres ved realisasjon. Transaksjonsgebyrer i depot kostnadsføres løpende.

Tilordning anskaffelseskost:
Gjennomsnittlig anskaffelsesverdi benyttes for å finne realiserte kursgevinster/-tap ved salg av aksjer og rentepapirer.

## NOTE 2: FINANSIELLE DERIVATER – BOREA GLOBAL EQUITIES

Fondet har gjennom året vært eksponert i følgende derivater:
Kjøpte putopsjoner

Fondet har pr 31.12.18 ingen opsjoner.

Eksponeringen i derivater beregnes etter en forpliktelsesmodell. Det innebærer at for kjøpte call eller put opsjoner er maksimal forpliktelse den premie fondet har betalt for opsjonen.

For utstedte call eller put opsjoner beregnes eksponeringen som antall kontrakter x faktor x verdi på underliggende x opsjonens delta.
Opsjonene har enten en aksje eller en finansiell aksjeindeks som underliggende.

Risiko ved kjøp av put eller call opsjoner er normalt at man kan tape premien man har betalt for opsjonen (kostpris). Risikoen er begrenset og maksimalt tap er lett definerbart. Ved salg av call opsjoner har man i prinsippet solgt hele oppsiden i en aksje. Risikoen ved solgte call opsjoner er i prinsippet derfor uendelig, med mindre man gjør motforretninger for å lukke risikoen, eller at man eier aksjen man har solgt call opsjon for. Ved salg av put opsjoner hefter man for hele nedsiden i en aksje.

Oversikt over risiko ved opsjoner:

| Type | Risiko | Tapspotensiale |
|---|---|---|
| Kjøpe put opsjon | reduserende/økende | premien (kostpris) |
| Kjøpe call opsjon | reduserende/økende | premien (kostpris) |
| Utstede put opsjon | økende (udekket salg) | hele nedsiden til aksjen |
| Utstede call opsjon | økende | hele oppsiden til aksjen |

Fondet har ingen derivater pr 31.12.18.



## NOTE 2: FINANSIELLE DERIVATER – BOREA HØYRENTE

Fondet har gjennom året vært eksponert i valutaswaper.
Fondet har pr 31.12.18 3 valutaswaper i USDNOK som valutasikring av verdipapirer i USD, se verdipapirnoten.

## NOTE 2: FINANSIELLE DERIVATER – BOREA RENTE

Fondet har gjennom året vært eksponert i valutaswaper.

Fondet har pr 31.12.18 1 valutaswap i EURNOK som valutasikring av verdipapirer i EUR, se verdipapirnoten.

## NOTE 3: FINANSIELL MARKEDSRISIKO

Balansen i fondenes årsregnskap gjenspeiler fondets markedsverdi pr siste børsdag i året målt i norske kroner. Aksjefondet er gjennom investering i norske og utenlandske virksomheter eksponert for aksjekurs- og valutakursrisiko. Rentefondene er eksponert for kredittrisiko og renterisiko og en begrenset valutarisiko (hovedregel er valutasikring).

## NOTE 4: SKATTEBEREGNING

Aksjefond er i utgangspunktet fritatt for skatteplikt på gevinster og har ikke fradragsrett for tap ved realisasjon av aksjer. Utbytter mottatt fra selskaper innenfor EØS er i utgangspunktet skattefrie. 3 % av utbytter fra selskaper hjemmehørende innenfor EØS behandles imidlertid som skattepliktig. Utbytter mottatt fra selskaper utenfor EØS er skattepliktige. Fondene kan i tillegg belastes kildeskatt på utbytte mottatt fra alle utenlandske selskaper.

Rentefond er skattepliktige for alle realisasjonsgevinster og har fradragsrett for tap. Alle renteinntekter er skattepliktige. Skattepliktig overskudd i fondet utdeles normalt til andelseierne ved årets utløp og reinvesteres i nye andeler. Skattepliktig inntekt i fondet er derfor normalt kr 0.

## NOTE 5: DEPOTOMKOSTNINGER:

Fondene blir belastet med transaksjonsdrevne depotomkostninger.

## *NOTE 6: OMLØPSHASTIGHET.*

Omløpshastighet er et mål på handelsvolumets størrelse justert for tegning og innløsning av andeler. Omløpshastigheten er beregnet som:
(Brutto sum kjøpte og solgte verdipapirer – Brutto sum tegninger og innløsninger) / gjennomsnittlig forvaltningskapital

For 2018 er omløpshastigheten

| | |
|---|---|
| Borea Global Equities | 1,29 |
| Borea Høyrente | 2,07 |
| Borea Rente | 0,39 |

## *NOTE 7: PROVISJONER:*

Det beregnes ingen tegnings- eller innløsningsprovisjoner.

## *NOTE 8: LÅN PÅ FONDETS REGNING*

Spesialfondene har i løpet av året hatt lån hos DNB ASA. Lån gjøres med sikkerhet i verdipapirporteføljen ved at verdipapirene overføres til egen VPS sikringskonto i DNB. Spesialfondene har råderett over verdipapirene men er forpliktet til å sørge for at det til enhver tid er tilstrekkelig sikkerhet på VPS kontoen. Lånet reguleres løpende i forhold til belåningsbehov. UCITS-fondet har ikke belåning.

## *NOTE 9: SALG AV FINANSIELLE INSTRUMENTER SOM FONDET IKKE EIER.*

Borea Global Equities har i løpet av året solgt aksjer som fondet ikke eier (shortsalg). I snitt har short-eksponeringen ligget på 3,2 %, med 4,9% som maksimale eksponering. Pr 31.12.18 har fondet en shortposisjon. Selskapets shortposisjoner har hovedsak vært i norske, nordiske og amerikanske aksjer. Ved shortsalg lånes tilsvarende antall aksjer inn fra depotbank og stilles som sikkerhet for oppgjøret av shortede aksjer. Oppgjørsrisikoen er derfor lav. Ved shortsalg er det risiko for tap dersom kursen på shortede aksjer går opp. Ved kursfall oppstår gevinst for fondet.

Borea Høyrente har ikke hatt shortposisjoner i 2018.

## *NOTE 10: ANDRE PORTEFØLJEINNTEKTER, ANDRE INNTEKTER OG ANDRE KOSTNADER*

I Borea Global Equities består posten andre kostnader i regnskapet av kurtasje for verdipapirlån, VPS og depot gebyrer og transaksjonsavgifter, clearingavgifter og bankgebyrer.

I Borea Høyrente består posten andre kostnader av depotgebyrer.

I Borea Rente består posten andre kostnader av depotgebyrer.





## *NOTE 11: FORVALTNINGSHONORAR*

I Borea Global Equities utgjør fast forvaltningshonorar 1,5 % p.a. av forvaltningskapitalen pr månedsslutt i tillegg til variabelt forvaltningshonorar som utgjør 10 % av avkastning utover benchmark som er 3 mnd NIBOR + 5 %.

I Borea Høyrente utgjør fast forvaltningshonorar 1 % av forvaltningskapitalen pr månedsslutt i tillegg til variabelt forvaltningshonorar som utgjør 10 % av avkastningen utover referanserenten som er 5 % pa.

I Borea Rente utgjør fast forvaltningshonorar 0,45 % av forvaltningskapitalen pr siste bankdag i uken i andelsklasse A og 0,25 % i andelsklasse Institusjon. Honoraret beregnes ukentlig og belastes månedlig. Det er ikke variabelt forvaltningshonorar i noen av andelsklassene.

## NOTE 12: EGENKAPITAL (TALL I TUSEN)

| Borea Global Equities | Andelskapital | Overkurs | Opptjent egenkapital | Sum |
|---|---|---|---|---|
| EK pr 31.12.17 | 49 935 | 38 533 | 56 704 | 145 172 |
| Utstedelse av andeler | 683 | 1 285 | | 1 968 |
| Innløsning av andeler | -1 272 | -755 | -1 561 | -3 588 |
| Overført til/fra opptjent egenkapital | | | -16 813 | -16 813 |
| EK pr 31.12.18 | 49 346 | 39 063 | 38 330 | 126 739 |
| **(tall i hele kroner)** | **31.12.2018** | **31.12.2017** | **30.12.2016** | **31.12.2015** |
| Antall andeler | 49 346 | 49 934,94 | 45 647,35 | 264 166,02 |
| Kurs pr andel | 2 568,3920 | 2 907,2291 | 2 437,9006 | 2 480,1420 |

| Borea Høyrente | Andelskapital | Overkurs | Opptjent egenkapital | Sum |
|---|---|---|---|---|
| EK pr 31.12.17 | 1 278 855 | 337 247 | 42 542 | 1 658 644 |
| Utstedelse av andeler | 187 277 | 64 474 | | 251 751 |
| Innløsning av andeler | -12 634 | -2 939 | -1 371 | -16 944 |
| Utdeling til andelseierne | 92 692 | 24 283 | | 116 974 |
| Overført til/fra opptjent egenkapital | | | -59 172 | -59 172 |
| EK pr 31.12.18 | 1 546 189 | 423 065 | -18 000 | 1 951 253 |
| **(tall i hele kroner)** | **31.12.2018** | **31.12.2017** | **30.12.2016** | **31.12.2015** |
| Antall andeler | 1 546 188,96 | 1 278 709,41 | 395 973,77 | 361 017,82 |
| Kurs pr andel | 1 261,9761 | 1 296,9757 | 1 189,5282 | 1 108,9571 |

| Borea Rente | Andelskapital | Overkurs | Opptjent egenkapital | Sum |
|---|---|---|---|---|
| EK pr 31.12.17 | 543 739 | 9 406 | 3 847 | 556 992 |
| Utstedelse av andeler | 382 155 | 15 745 | | 397 900 |
| Innløsning av andeler | -230 701 | -5 498 | -4 007 | -240 206 |
| Utdeling til andelseierne | 21 196 | 372 | | 21 568 |
| Overført til/fra opptjent egenkapital | | | -7 295 | -7 295 |
| EK pr 31.12.18 | 716 389 | 20 025 | -7 454 | 728 960 |
| **(tall i hele kroner)** | **31.12.2018** | **31.12.2017** | **30.12.2016** | |
| Antall andeler klasse A | 98 670,25 | 66 706,97 | 11 553,42 | |
| Kurs pr andel klasse A | 1 013,7422 | 1 022,2746 | 1 001,7920 | |
| Antall andeler klasse Inst | 617 718,64 | 477 031,92 | 301 151,05 | |
| Kurs pr andel klasse Inst | 1 018,1554 | 1 024,6674 | 1 002,1383 | |



## NOTE 13 VERDIPAPIRPORTEFØLJE BOREA GLOBAL EQUITIES (TALL I TUSEN)

| Verdipapir | Antall | Anskaffelseskost | Markedskurs | Valuta | Markedsverdi i NOK | Urealisert gevinst/tap | Andel av forvaltnings-kapital | Eierandel selskap | Børs |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Aksjer:** | | | | | | | | | |
| Bw Offshore Ltd | 350 000 | 13 268 | 31,65 | NOK | 11 078 | -2 190 | 11,1 % | 0,189 % | Oslo |
| Subsea 7 Sa | 95 000 | 10 928 | 84,28 | NOK | 8 007 | -2 922 | 8,0 % | 0,029 % | Oslo |
| **Energy** | | 24 196 | | | 19 084 | -5 112 | 19,1 % | | |
| Alphabet Inc C | 1 150 | 9 334 | 1 035,61 | USD | 10 292 | 958 | 10,3 % | 0,000 % | Nasdaq |
| **Media** | | 9 334 | | | 10 292 | 958 | 10,3 % | | |
| Facebook A | 11 000 | 15 408 | 131,09 | USD | 12 462 | -2 946 | 12,5 % | 0,000 % | Nasdaq |
| Webstep Asa | 422 264 | 10 698 | 25,00 | NOK | 10 557 | -141 | 10,6 % | 1,566 % | Oslo |
| **Technology** | | 26 105 | | | 23 018 | -3 087 | 23,1 % | | |
| Flex Lng | 591 000 | 7 127 | 12,35 | NOK | 7 299 | 172 | 7,3 % | 0,109 % | Oslo |
| Songa Bulk As | 240 073 | 8 912 | 0,30 | NOK | 72 | -8 840 | 0,1 % | 0,669 % | Oslo |
| Star Bulk Corp | 91 653 | 9 916 | 84,50 | NOK | 7 745 | -2 171 | 7,8 % | 0,099 % | Oslo |
| **Transportation** | | 25 955 | | | 15 116 | -10 839 | 15,2 % | | |
| B2 Holding As | 262 964 | 3 336 | 12,30 | NOK | 3 234 | -102 | 3,2 % | 0,064 % | Oslo |
| Berkshire Hathaway | 4 500 | 6 030 | 204,18 | USD | 7 940 | 1 910 | 8,0 % | 0,000 % | New York |
| Protector Forsikring | 300 000 | 16 967 | 47,80 | NOK | 14 340 | -2 627 | 14,4 % | 0,348 % | Oslo |
| **Financials** | | 26 333 | | | 25 515 | -819 | 25,6 % | | |
| Nobia Ab | 260 203 | 16 044 | 49,24 | SEK | 12 493 | -3 550 | 12,5 % | 0,153 % | Stockholm |
| Tesla Lån | 4 000 | | 332,80 | USD | | | 0,0 % | | |
| Tesla Motors | -2 000 | -5 414 | 332,80 | USD | -5 752 | -338 | -5,8 % | -0,001 % | Nasdaq |
| **Consumer Discretion** | | 10 630 | | | 6 741 | -3 888 | 6,8 % | | |
| **Sum Aksjer** | | 122 553 | | | 99 766 | -22 787 | | | |
| **Sum Verdipapirportefølje** | | 122 553 | | | 99 766 | -22 787 | | | |

## NOTE 13 VERDIPAPIRPORTEFØLJE BOREA HØYRENTE (TALL I TUSEN)

| Verdipapir | Forfalls-dato | Kupong (%) | Rente-regule-ringsdato | Effektiv rente (%) | Rating | Pålydende | Anskaffel-seskost | Markeds-kurs | Valuta | Markeds-verdi i NOK | Urealisert gevinst/ tap | Andel av forvaltnings-kapital | Risiko-klasse |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Flytende Rente** | | | | | | | | | | | | | |
| Bank Norw Frn 2016 | Perpetual | 6,52 | 19.03.19 | 6,47 | BBB | 24 000 | 24 516 | 100,35 | NOK | 24 084 | -432 | 1,09 % | 3 |
| Bank Norw Perp Frn | Perpetual | 6,55 | 12.03.19 | 6,54 | BBB | 27 000 | 27 030 | 99,90 | NOK | 26 974 | -56 | 1,22 % | 3 |
| Brage Fin Perpetual | Perpetual | 5,48 | 18.03.19 | 5,31 | I/T | 10 000 | 9 990 | 98,95 | NOK | 9 895 | -95 | 0,45 % | |
| Bulk Frn 210526 | 26.05.21 | 7,79 | 14.03.19 | 7,74 | I/T | 80 000 | 80 000 | 100,00 | NOK | 80 000 | | 3,61 % | |
| Bw Frn 200616 | 16.03.22 | 5,54 | 14.03.19 | 6,18 | I/T | 139 500 | 135 904 | 98,45 | NOK | 137 338 | 1 434 | 6,20 % | |
| Bw Offsh Frn 210311 | 11.03.21 | 4,78 | 07.03.19 | 5,71 | I/T | 102 500 | 96 156 | 97,73 | NOK | 100 172 | 4 016 | 4,52 % | |
| Frøsund Frn 230307 | 07.03.23 | 5,75 | 05.03.19 | 8,14 | I/T | 40 000 | 38 728 | 90,00 | SEK | 35 104 | -3 624 | 1,58 % | |
| Frøsund Frn2 230607 | 07.06.23 | 8,50 | 05.03.19 | 12,33 | I/T | 32 000 | 29 302 | 88,00 | SEK | 27 459 | -1 843 | 1,24 % | |
| Grong Sp Frn 491229 | Perpetual | 6,07 | 06.02.19 | 5,87 | I/T | 4 000 | 3 992 | 103,14 | NOK | 4 125 | 134 | 0,19 % | |
| Havila Frn 201107 | 07.11.20 | 5,78 | 27.03.19 | 32,37 | I/T | 46 610 | 33 022 | 64,20 | NOK | 29 924 | -3 098 | 1,35 % | |
| Ice Group Frn 211012 | 12.10.21 | 5,68 | 10.04.19 | 6,41 | I/T | 60 500 | 60 654 | 98,83 | NOK | 59 789 | -865 | 2,70 % | |
| Ice Group Frn 220407 | 07.04.22 | 6,51 | 04.04.19 | 7,76 | I/T | 101 500 | 101 025 | 95,33 | NOK | 96 755 | -4 270 | 4,36 % | |
| Jotul Frn220131 Temp | 31.01.22 | 8,14 | 29.01.19 | 9,20 | I/T | 25 000 | 24 312 | 97,50 | NOK | 24 375 | 63 | 1,10 % | |
| Komplettfrn Gulv8% | Perpetual | 8,22 | 21.02.19 | 7,61 | I/T | 6 000 | 6 254 | 104,12 | NOK | 6 247 | -6 | 0,28 % | |
| Meling Frn 221030 | 30.10.22 | 6,64 | 28.01.19 | 6,10 | I/T | 76 000 | 74 480 | 102,31 | NOK | 77 758 | 3 278 | 3,51 % | |
| Meling Frn 230130 | 30.01.23 | 9,14 | 28.01.19 | 8,73 | I/T | 45 000 | 43 975 | 102,00 | NOK | 45 900 | 1 925 | 2,07 % | |
| Mpccme Frn 220922 | 22.09.22 | 7,57 | 20.03.19 | 8,19 | I/T | 4 600 | 35 971 | 98,38 | USD | 39 107 | 3 136 | 1,76 % | |
| Okeaas Frn 230628 | 28.06.23 | 9,32 | 26.03.19 | 9,67 | I/T | 19 700 | 163 627 | 98,80 | USD | 168 202 | 4 576 | 7,59 % | |
| Pandion Energy230404 | 04.04.23 | 8,50 | 02.04.19 | 7,81 | I/T | 40 000 | 40 000 | 102,15 | NOK | 40 860 | 860 | 1,84 % | |
| Protector Frn Perp | Perpetual | 6,28 | 27.03.19 | 6,06 | I/T | 38 000 | 38 163 | 100,23 | NOK | 38 089 | -73 | 1,72 % | |
| Securelink Frn230206 | 06.02.23 | 5,50 | 04.02.19 | 6,70 | I/T | 5 900 | 56 598 | 96,00 | EUR | 56 105 | -492 | 2,53 % | |
| Ship Fin Frn 230913 | 13.09.23 | 6,05 | 11.03.19 | 6,25 | I/T | 80 000 | 80 000 | 98,85 | NOK | 79 083 | -917 | 3,57 % | |
| Songa Cont Frn211214 | 14.12.21 | 8,78 | 12.03.19 | 8,61 | I/T | 2 400 | 20 515 | 100,50 | USD | 20 844 | 330 | 0,94 % | |
| Spb. Din Frn 491229 | Perpetual | 6,03 | 20.03.19 | 5,74 | I/T | 10 000 | 10 162 | 102,76 | NOK | 10 276 | 114 | 0,46 % | |
| Teekay 08/29/23 | 29.08.23 | 5,82 | 26.02.19 | 6,12 | I/T | 92 000 | 92 000 | 99,10 | NOK | 91 172 | -828 | 4,11 % | |
| Teekay Frn 211028 | 28.10.21 | 7,13 | 24.01.19 | 5,50 | I/T | 72 000 | 74 314 | 104,66 | NOK | 75 356 | 1 042 | 3,40 % | |
| Verisure Frn 231201 | 01.12.23 | 5,75 | 01.03.19 | 5,51 | CCC+ | 109 900 | 107 896 | 101,04 | SEK | 108 281 | 386 | 4,88 % | 6 |
| Vizrt Frn 1303-2021 | 13.03.21 | 9,93 | 27.03.19 | 8,81 | I/T | 9 215 | 78 331 | 102,50 | USD | 81 626 | 3 295 | 3,68 % | |
| **Sum Flytende Rente** | | | | | | | 1 586 913 | | | 1 594 901 | 7 988 | 71,95 % | |
| **Fast Rente** | | | | | | | | | | | | | |
| Diana Sh.9,5% 230927 | 27.09.23 | 9,50 | | 10,45 | I/T | 8 750 | 71 532 | 97,92 | USD | 74 041 | 2 509 | 3,34 % | |
| Eksportfinans Jpy37 | 23.07.37 | 0,00 | | N/A | I/T | 150 000 | 9 668 | 91,00 | JPY | 10 745 | 1 077 | 0,48 % | |
| Expt 0% 370730 | Perpetual | 0,00 | | N/A | I/T | 50 000 | 2 468 | 91,00 | JPY | 3 582 | 1 114 | 0,16 % | |
| Expt 0% 371116 | 16.11.37 | 0,00 | | N/A | I/T | 500 000 | 31 963 | 90,00 | JPY | 35 424 | 3 461 | 1,60 % | |
| Okeaas 7,5% 201116 | 16.11.20 | 7,50 | | 7,80 | I/T | 3 040 | 26 447 | 102,31 | USD | 26 879 | 432 | 1,21 % | |
| Pacdf 11% 240401 | 01.04.24 | 11,00 | | 12,31 | CCC | 3 500 | 30 600 | 101,16 | USD | 30 597 | -4 | 1,38 % | 6 |
| Perhol 11% 210930 | 30.09.21 | 11,00 | | 8,34 | B | 3 000 | 26 422 | 106,41 | USD | 27 588 | 1 166 | 1,24 % | 5 |
| Persto 10 12/15/22 | 15.12.22 | 10,00 | | 10,91 | B | 3 500 | 33 894 | 99,70 | EUR | 34 565 | 670 | 1,56 % | 5 |
| Sdrlno Pik 12%250715 | 15.07.25 | 12,00 | | 12,72 | I/T | 14 682 | 130 999 | 100,11 | USD | 127 018 | -3 982 | 5,73 % | |
| Tizir 9,5% 220719 | 19.07.22 | 9,50 | | 8,33 | I/T | 28 600 | 244 430 | 104,88 | USD | 259 207 | 14 777 | 11,69 % | |
| **Sum Fast Rente** | | | | | | | 608 425 | | | 629 646 | 21 221 | 28,40 % | |
| **Aksjer** | | | | | | | | | | | | | |
| Pacific Drilling New | | | | | | 189 | 29 583 | 13,35 | USD | 21 759 | -7 824 | 0,98 % | |
| Sum Aksjer | | | | | | | 29 583 | | | 21 759 | -7 824 | 0,98 % | |
| Derivater | | | | | | | | | | | | | |
| Swap3mndusdnok 0119 | | | | | | -40 400 | | 8,64 | USD | -19 669 | -19 669 | -0,89 % | |
| Swap3mndusdnok 0219 | | | | | | -40 700 | | 8,64 | USD | -6 818 | -6 818 | -0,31 % | |
| Swap3mndusdnok 0319 | | | | | | -23 400 | | 8,64 | USD | -3 126 | -3 126 | -0,14 % | |
| **Sum Derivater** | | | | | | | 0 | | | -29 612 | -29 612 | -1,34 % | |
| **Sum Verdipapirpor-tefølje** | | | | | | | 2 224 921 | | | 2 216 694 | -8 227 | 100,00 % | |



## NOTE 13 VERDIPAPIRPORTEFØLJE BOREA RENTE (TALL I TUSEN)

| Verdipapir | Forfalls-dato | Kupong (%) | Rentere-gulerings-dato | Effektiv rente (%) | Rating | Pålydende | Anskaffel-seskost | Marked-skurs | Valuta | Markeds-verdi i NOK | Urealisert gevinst/ tap | Andel av forvaltnings-kapital | Risiko-klasse |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Flytende Rente** | | | | | | | | | | | | | |
| Advanzia Frn 491229 | Perpetual | 5,79 | 14.03.19 | 5,76 | I/T | 8 000 | 7 890 | 100,25 | NOK | 8 020 | 130 | 1,26 % | |
| Arendal Frn 190415 | 15.04.19 | 2,27 | 11.01.19 | 1,55 | I/T | 11 000 | 11 095 | 100,26 | NOK | 11 029 | -66 | 1,73 % | |
| Bank 2 Asa 270615 | 15.06.27 | 4,79 | 13.03.19 | 5,50 | I/T | 10 000 | 10 000 | 99,88 | NOK | 9 988 | -12 | 1,56 % | |
| Bank Norw Frn 2016 | Perpetual | 6,52 | 19.03.19 | 6,47 | BBB | 10 000 | 10 029 | 100,35 | NOK | 10 035 | 6 | 1,57 % | 3 |
| Berg Spa Frn 190912 | 12.09.19 | 2,13 | 08.03.19 | 1,68 | I/T | 10 000 | 9 979 | 100,36 | NOK | 10 036 | 58 | 1,57 % | |
| Bien Spb Frn 210602 | 02.06.21 | 2,64 | 28.02.19 | 1,95 | I/T | 5 000 | 5 062 | 101,81 | NOK | 5 090 | 28 | 0,80 % | |
| Brage Fin Perpetual | Perpetual | 5,48 | 18.03.19 | 5,31 | I/T | 10 000 | 10 000 | 98,95 | NOK | 9 895 | -105 | 1,55 % | |
| Bud Frae Frn 191120 | 20.11.19 | 2,05 | 18.02.19 | 1,64 | I/T | 10 000 | 9 968 | 100,47 | NOK | 10 047 | 79 | 1,57 % | |
| Eikgru Frn Perp18 | Perpetual | 5,75 | 04.03.19 | 5,77 | I/T | 9 000 | 9 000 | 99,74 | NOK | 8 977 | -23 | 1,41 % | |
| Etne Spb Frn 280126 | 26.01.28 | 3,62 | 24.01.19 | 4,77 | I/T | 14 000 | 14 000 | 99,21 | NOK | 13 890 | -110 | 2,17 % | |
| Gjerstad Spb | 29.03.19 | 2,08 | IA | 1,66 | I/T | 10 000 | 10 000 | 100,12 | NOK | 10 012 | 12 | 1,57 % | |
| Grong Sp Frn 211104 | 04.11.21 | 2,32 | 31.01.19 | 1,92 | I/T | 20 000 | 20 000 | 101,27 | NOK | 20 253 | 253 | 3,17 % | |
| Haltdalen Frn 270113 | 13.01.27 | 4,17 | 11.04.19 | 4,51 | I/T | 5 000 | 5 000 | 101,65 | NOK | 5 083 | 83 | 0,80 % | |
| Haugesund Frn 220126 | 26.01.22 | 1,72 | 24.01.19 | 1,91 | I/T | 25 000 | 25 000 | 99,93 | NOK | 24 983 | -17 | 3,91 % | |
| Hemnes Spb Frn210526 | 26.05.21 | 2,70 | 22.02.19 | 2,03 | I/T | 5 000 | 5 064 | 101,78 | NOK | 5 089 | 25 | 0,80 % | |
| Holand Frn 491229 | Perpetual | 4,58 | 15.03.19 | 4,56 | I/T | 10 000 | 9 735 | 100,17 | NOK | 10 017 | 282 | 1,57 % | |
| Honefoss Frn 210531 | 31.05.21 | 2,65 | 26.02.19 | 1,97 | I/T | 10 000 | 10 128 | 101,83 | NOK | 10 183 | 55 | 1,59 % | |
| Klaebu 0 Perp | Perpetual | 5,39 | 05.04.19 | 5,37 | I/T | 10 000 | 10 000 | 98,96 | NOK | 9 896 | -104 | 1,55 % | |
| Kvinesda Frn 200226 | 26.02.20 | 2,30 | 22.02.19 | 1,87 | I/T | 5 000 | 5 017 | 100,73 | NOK | 5 036 | 19 | 0,79 % | |
| Lndbrk Frn 280622 | 22.06.28 | 4,78 | 20.03.19 | 4,29 | I/T | 5 000 | 5 000 | 99,01 | NOK | 4 950 | -50 | 0,78 % | |
| Nortura Frn 780525 | 25.05.78 | 5,45 | 21.02.19 | 6,00 | I/T | 16 000 | 16 000 | 97,75 | NOK | 15 640 | -360 | 2,45 % | |
| Ofoten Frn 491129 | Perpetual | 4,50 | 19.02.19 | 4,45 | I/T | 5 500 | 5 266 | 100,04 | NOK | 5 502 | 236 | 0,86 % | |
| Pareto Frn 261214 | 14.12.26 | 4,20 | 12.03.19 | 4,42 | I/T | 13 000 | 13 000 | 101,46 | NOK | 13 190 | 190 | 2,07 % | |
| Protector Frn 470331 | 31.03.47 | 4,18 | 27.03.19 | 4,17 | I/T | 47 000 | 47 000 | 99,64 | NOK | 46 831 | -169 | 7,33 % | |
| Sadg 0 02/16/28 | 16.02.28 | 2,78 | 14.02.19 | 2,55 | BBB | 6 000 | 6 000 | 98,71 | NOK | 5 923 | -77 | 0,93 % | 3 |
| Sandnes Spb Frn Perp | Perpetual | 4,97 | 19.03.19 | 4,64 | BBB | 6 000 | 6 000 | 99,08 | NOK | 5 945 | -55 | 0,93 % | 3 |
| Sbanken Frn 200810 | 10.08.20 | 1,74 | 07.02.19 | 1,55 | I/T | 25 000 | 25 128 | 100,37 | NOK | 25 092 | -35 | 3,93 % | |
| Skgrrk 0 Perp | Perpetual | 4,88 | 15.03.19 | 4,53 | I/T | 10 000 | 10 000 | 99,00 | NOK | 9 900 | -100 | 1,55 % | |
| Skgrrk Frn Perp | Perpetual | 4,68 | 07.03.19 | 4,53 | I/T | 8 000 | 8 000 | 98,01 | NOK | 7 841 | -159 | 1,23 % | |
| Sparbanken Frn230126 | Perpetual | 4,22 | 24.01.19 | 4,38 | I/T | 17 000 | 17 000 | 98,49 | NOK | 16 743 | -257 | 2,62 % | |
| Sparebanken Vest Frn | Perpetual | 5,78 | 06.03.19 | 5,58 | BBB | 20 000 | 20 078 | 103,36 | NOK | 20 672 | 594 | 3,24 % | 3 |
| Spb 1 Ost Frn 201021 | 21.10.20 | 2,16 | 17.01.19 | 1,64 | A | 15 000 | 15 288 | 101,32 | NOK | 15 198 | -90 | 2,38 % | |
| Spb 1 Smn Frn 230718 | Perpetual | 4,23 | 16.01.19 | 4,35 | A | 20 000 | 20 000 | 98,11 | NOK | 19 621 | -379 | 3,07 % | 2 |
| Spb Liv Frn 261214 | 14.12.26 | 4,75 | 12.03.19 | 4,07 | I/T | 45 000 | 45 238 | 102,73 | NOK | 46 229 | 991 | 7,24 % | |
| Spb More Frn 210225 | 25.02.21 | 1,67 | 21.02.19 | 1,68 | A | 15 000 | 15 044 | 100,16 | NOK | 15 023 | -21 | 2,35 % | |
| Spb Sognfj Frn | Perpetual | 4,63 | 27.03.19 | 4,62 | A | 5 000 | 5 000 | 100,09 | NOK | 5 004 | 4 | 0,78 % | 2 |
| Spb Sognfj Frn211214 | Perpetual | 5,65 | 12.03.19 | 5,45 | A | 34 000 | 34 755 | 103,06 | NOK | 35 040 | 285 | 5,49 % | 2 |
| Spb Telemark Perp | Perpetual | 4,47 | 21.02.19 | 4,56 | I/T | 6 000 | 6 000 | 99,00 | NOK | 5 940 | -60 | 0,93 % | |
| Storebrand Frn200511 | 11.05.20 | 2,67 | 07.02.19 | 1,95 | BB+ | 4 000 | 4 003 | 101,12 | NOK | 4 045 | 42 | 0,63 % | 4 |
| Storebrand Frn220523 | 23.05.22 | 2,77 | 21.02.19 | 2,33 | BB+ | 15 000 | 15 000 | 101,66 | NOK | 15 249 | 249 | 2,39 % | 4 |
| Storebrand Liv Perp | Perpetual | 3,98 | 21.03.19 | 4,00 | BBB+ | 31 000 | 30 174 | 99,00 | NOK | 30 690 | 516 | 4,81 % | 3 |
| Tinn Spb Perp | Perpetual | 4,84 | 03.01.19 | 4,95 | I/T | 6 000 | 6 000 | 98,62 | NOK | 5 917 | -83 | 0,93 % | |
| Tolga Spb Frn 220328 | Perpetual | 5,38 | 26.03.19 | 5,31 | I/T | 4 500 | 4 500 | 100,22 | NOK | 4 510 | 10 | 0,71 % | |
| Tolga Spb Frn 270328 | 28.03.27 | 3,48 | 26.03.19 | 4,35 | I/T | 10 000 | 10 140 | 100,40 | NOK | 10 040 | -100 | 1,57 % | |
| Trogstad Frn 210113 | 13.01.21 | 2,22 | 14.01.19 | 1,97 | I/T | 9 000 | 9 004 | 101,07 | NOK | 9 097 | 93 | 1,42 % | |
| Valle Spb Frn 210526 | 26.05.21 | 2,30 | 22.02.19 | 2,00 | I/T | 5 000 | 5 000 | 100,60 | NOK | 5 030 | 30 | 0,79 % | |
| Vardia Frn 250703 | 03.07.25 | 7,79 | 03.01.19 | 7,87 | I/T | 7 500 | 7 216 | 100,50 | NOK | 7 538 | 322 | 1,18 % | |
| **Sum Flytende Rente** | | | | | | | 607 800 | | | 609 959 | 2 158 | 95,51 % | |
| **Fast Rente** | | | | | | | | | | | | | |
| Hoist 3 7/8 05/31/27 | 19.05.27 | 3,88 | | 4,10 | BBB- | 3 000 | 28 257 | 98,01 | EUR | 29 124 | 867 | 4,56 % | 3 |
| **Sum Fast Rente** | | | | | | | 28 257 | | | 29 124 | 867 | 4,56 % | |

| Verdipapir | Forfalls-dato | Kupong (%) | Rentere-gulerings-dato | Effektiv rente (%) | Rating | Pålydende | Anskaffel-seskost | Marked-skurs | Valuta | Markeds-verdi i NOK | Urealisert gevinst/ tap | Andel av forvaltnings-kapital | Risiko-klasse |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Derivater** | | | | | | | | | | | | | |
| Swap3mnd Eurnok 0319 | | | | | | -3 000 | | 9,91 | EUR | -443 | -443 | -0,07 % | |
| **Sum Derivater** | | | | | | | | | | -443 | -443 | -0,07 % | |
| **Sum verdipapirportefølje** | | | | | | | 636 057 | | | 638 640 | 2 583 | 100,00 % | |

Effektiv rente er beregnet som obligasjonens årlige avkastning dividert på markedsverdi.

Fordelingen i risikoklasser baseres på Finanstilsynets rundskriv nr 6/2007 om tilordning av ratingkategorier til risikoklasser. Følgende kategorisering er benyttet:

| Risikoklasse | Rating |
|---|---|
| 1 | AAA til AA- |
| 2 | A+ til A- |
| 3 | BBB+ til BBB- |
| 4 | BB+ til BB- |
| 5 | B+ til B- |
| 6 | CCC+ og lavere |



## *NOTE 14 GODTGJØRELSE TIL FORVALTERS ANSATTE*

I henhold til lov om forvaltning av alternative investeringsfond §4-1 skal årsrapporten til fond under forvaltning inneholde opplysninger om summen av fast og variabel (resultatavhengig) godtgjørelse som utbetales til forvalterens ansatte og summen av godtgjørelse til forvalterens ledende ansatte og ansatte med arbeidsoppgaver av vesentlig betydning for fondenes risikoprofil. Godtgjørelsene er ikke belastet fondets regnskap, men dekkes av forvalters ordinære faste forvaltningshonorar.

| Godtgjørelse til forvalters ansatte | 2018 | 2017 |
|---|---|---|
| Fast godtgjørelse | 6 766 923 | 5 672 896 |
| Variabel godtgjørelse vedr tidligere år utbetalt i 2018 | 1 211 864 | 46 674 |
| Variabel godtgjørelse | 3 771 251 | 6 460 678 |
| Sum | 11 750 038 | 12 180 248 |
| | | |
| Godtgjørelse til ledende ansatte og ansatte med innflytelse på fondenes risikoprofil | | |
| Fast godtgjørelse | 4 857 737 | 3 976 932 |
| Variabel godtgjørelse vedr tidligere år utbetalt i 2018 | 1 128 942 | 46 674 |
| Variabel godtgjørelse | 2 375 000 | 3 988 245 |
| Sum | 8 361 679 | 8 011 851 |

Godtgjørelsene er eksklusiv arbeidsgiveravgift og pensjonspremier.

Deloitte.

Deloitte AS
Lars Hilles gate 30
Postboks 6013 Postterminalen
NO-5892 Bergen
Norway

Tel: +47 55 21 81 00
www.deloitte.no

Til styret i Borea Asset Management AS

UAVHENGIG REVISORS BERETNING

**Uttalelse om revisjonen av årsregnskapene**

*Konklusjon*

Vi har revidert årsregnskapene for verdipapirfondene forvaltet av Borea Asset Management AS for regnskapsåret avsluttet per 31. desember 2018 som viser følgende resultater:

| | | |
|---|---|---|
| Borea Høyrente Spesialfond sitt årsregnskap viser et overskudd på | kr | 57.802.813 |
| Borea Global Equities Spesialfond sitt årsregnskap viser et underskudd på | kr | 16.813.249 |
| Verdipapirfondet Borea Rente sitt årsregnskap viser et overskudd på | kr | 14.273.554 |

Årsregnskapene består av balanse per 31. desember 2018, resultatregnskap for regnskapsåret avsluttet per denne datoen og noter til årsregnskapet, herunder et sammendrag av viktige regnskapsprinsipper.

Etter vår mening er de medfølgende årsregnskapene avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettvisende bilde av verdipapirfondenes finansielle stilling per 31. desember 2018, og av deres resultater for regnskapsåret avsluttet per denne datoen i samsvar med regnskapslovens regler og god regnskapsskikk i Norge.

*Grunnlaget 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 verdipapirfondene slik det kreves i lov og forskrift, og har oppfylt våre øvrige etiske plikter 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 årsregnskapene dekker ikke øvrig informasjon, og vi attesterer ikke den øvrige informasjonen.

I forbindelse med revisjonen av årsregnskapene er det vår oppgave å lese øvrig informasjon med det formål å vurdere hvorvidt det foreligger vesentlig inkonsistens mellom øvrig informasjon og årsregnskapene, 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 årsregnskapene*

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

Deloitte AS and Deloitte Advokatfirma AS are the Norwegian affiliates of Deloitte NWE LLP, a member firm of Deloitte Touche Tohmatsu Limited ("DTTL"), its network of member firms, and their related entities. DTTL and each of its member firms are legally separate and independent entities. DTTL (also referred to as "Deloitte Global") does not provide services to clients. Please see www.deloitte.no for a more detailed description of DTTL and its member firms.

© Deloitte AS

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





Ved utarbeidelsen av årsregnskapene må ledelsen ta standpunkt til verdipapirfondenes evne til fortsatt drift og opplyse om forhold av betydning for fortsatt drift. Forutsetningen om fortsatt drift skal legges til grunn for årsregnskapene så lenge det ikke er sannsynlig at virksomheten vil bli avviklet.

*Revisors oppgaver og plikter ved revisjonen av årsregnskapene*

Vårt mål er å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapene 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 årsregnskapene, enten det skyldes misligheter eller utilsiktede feil. Vi utformer og gjennomfører revisjonshandlinger for å håndtere slike risikoer, og innhenter revisjonsbevis som er tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon. Risikoen for at vesentlig feilinformasjon som følge av misligheter ikke blir avdekket, er høyere enn for feilinformasjon som skyldes utilsiktede feil, siden misligheter kan innebære samarbeid, forfalskning, bevisste utelatelser, uriktige fremstillinger eller overstyring av intern kontroll.

- opparbeider vi oss en forståelse av den interne kontroll som er relevant for revisjonen, for å utforme revisjonshandlinger som er hensiktsmessige etter omstendighetene, men ikke for å gi uttrykk for en mening om effektiviteten av verdipapirfondenes interne kontroll.

- evaluerer vi om de anvendte regnskapsprinsippene er hensiktsmessige og om regnskaps-estimatene og tilhørende noteopplysninger utarbeidet av ledelsen er rimelige.

- konkluderer vi på hensiktsmessigheten av ledelsens bruk av fortsatt drift-forutsetningen ved avleggelsen av årsregnskapene, basert på innhentede revisjonsbevis, og hvorvidt det foreligger vesentlig usikkerhet knyttet til hendelser eller forhold som kan skape tvil av betydning om verdipapirfondenes evne til fortsatt drift. Dersom vi konkluderer med at det eksisterer vesentlig usikkerhet, kreves det at vi i revisjonsberetningen henleder oppmerksomheten på tilleggsopplysningene i årsregnskapet, eller, dersom slike tilleggsopplysninger ikke er tilstrekkelige, at vi modifiserer vår konklusjon om årsregnskapene og årsberetningene. Våre konklusjoner er basert på revisjonsbevis innhentet inntil datoen for revisjonsberetningen. Etterfølgende hendelser eller forhold kan imidlertid medføre at verdipapirfondene ikke fortsetter driften.

- evaluerer vi den samlede presentasjonen, strukturen og innholdet i årsregnskapene, inkludert tilleggsopplysningene, og hvorvidt årsregnskapene gir uttrykk for de underliggende transaksjonene og hendelsene på en måte som gir et rettvisende bilde.

Vi kommuniserer med styret 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 årsberetningene*

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

Deloitte.



*Konklusjon om registrering og dokumentasjon*

Basert på vår revisjon av årsregnskapene 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 verdipapirfondenes regnskapsopplysninger i samsvar med lov og god bokføringsskikk i Norge.

Bergen, 11. februar 2019
Deloitte AS

**Helge-Roald Johnsen**
statsautorisert revisor



# *Risikorapporter spesialfondene*

# *Risikorapport*
# *Spesialfondet Borea Høyrente*
# *2. halvår 2018*

### *BAKGRUNN*
Forvaltningsselskaper for spesialfond skal minst hver sjette måned utarbeide en rapport som beskriver forholdet mellom fondets risikoprofil og den risiko fondet faktisk har pådratt seg i rapporteringsperioden. Rapporten skal sendes samtlige andelseiere, depotmottaker og Finanstilsynet. Denne rapporten gjelder for 2. halvår 2018. Forvaltningsselskapet følger en rutine hvor risikorapporten blir laget for periodene 1. januar- 30. juni og 1. juli – 31. desember.

### *FONDETS RISIKOPROFIL*
Det følger av vedtektene at fondets kredittrisiko vil være høyere enn risikoen i ordinære obligasjonsfond. Fondets eksponering mot kredittrisiko skal i volumvektet gjennomsnitt ikke være lavere enn rating "BB". Det produseres ikke lenger skyggerating for de fleste av fondets obligasjoner, men gjennomsnittlig kredittrisiko ligger på et BB-nivå. Fondet har vide rammer både når det gjelder markedseksponering og benyttelse av finansielle instrumenter.

### *MARKEDSEKSPONERING*
Fondet har i perioden hatt følgende markedseksponering:

| Type | Minimum av NAV | Maksimum av NAV | Gjennomsnitt av NAV | Fondets ramme av NAV |
|---|---|---|---|---|
| Long markedseksponering | 112,0 % | 130,0 % | 118,7 % | < 150 % |
| Short markedseksponering | 0 % | 0 % | 0 % | < 50 % |
| Brutto markedseksponering | 149,2 % | 173,7 % | 161,8 % | < 200 % |
| Netto markedseksponering | 112,0 % | 130,0 % | 118,7 % | < 150 % |
| Belåning (brutto) | 14,3 % | 28,8 % | 20,3 % | < 100 % |

Fondet har til ethvert tidspunkt vært innenfor vedtektsfestede rammer med hensyn til markedseksponering.



### *FINANSIELLE INSTRUMENTER*
Fondet har anledning til å benytte et stort utvalg av finansielle instrumenter med relativt vide rammer. Fondet har i perioden kun hatt longeksponering i rentepapirer.

Derivater benyttes til sikringsformål (valuta).

Fondet har til ethvert tidspunkt vært innenfor vedtektsfestede rammer når det gjelder derivater og andre finansielle instrumenter med hensyn til markedseksponering.

### *MÅLT RISIKO*
Fondet har hittil levert en avkastning med følgende risikoegenskaper:

| | Gjennomsnittsverdi |
|---|---|
| Volatilitet (annualisert) | 5,4 % |
| Avkastning siden oppstart * | 64,7 % |
| Avkastning 5 % referanserente * | 40,4 % |

*siden fondets oppstart 20.01.2012

Fondets avkastning er høyere enn referanserenten.

### *OPPSUMMERING*
Den risiko fondet har påtatt seg i perioden er høy. Kredittrisikoen er i henhold til vedtektsbestemmelsene. Markedseksponeringen har vært innenfor fondets rammer.

# *Risikorapport*
# *Spesialfondet Borea Global Equities*
# *2. halvår 2018*

### *BAKGRUNN*
Forvaltningsselskaper for spesialfond skal minst hver sjette måned utarbeide en rapport som beskriver forholdet mellom fondets risikoprofil og den risiko fondet faktisk har pådratt seg i rapporteringsperioden. Rapporten skal sendes samtlige andelseiere, depotmottaker og Finanstilsynet. Denne rapporten gjelder for 2. halvår 2018. Forvaltningsselskapet følger en rutine hvor risikorapporten blir laget for periodene 1. januar- 30. juni og 1. juli – 31. desember.

### *FONDETS RISIKOPROFIL*
Det følger av vedtektene at fondets risikoprofil vil kunne være høyere enn risikoen i det globale aksjemarkedet målt ved fondets referanseindeks og at fondets risiko vil være høy. Fondet har vide rammer både når det gjelder markedseksponering og benyttelse av finansielle instrumenter.

### *MARKEDSEKSPONERING*
Fondet har i perioden hatt følgende markedseksponering:

| Type | Minimum av NAV | Maksimum av NAV | Gjennomsnitt av NAV | Fondets ramme av NAV |
|---|---|---|---|---|
| Long markedseksponering | 79,4 % | 92,2 % | 86,9 % | < 150 % |
| Short markedseksponering | 2,6 % | 6,2 % | 3,9 % | < 50 % |
| Brutto markedseksponering | 84,0 % | 97,9 % | 90,8 % | < 200 % |
| Netto markedseksponering | 74,5 % | 89,0 % | 82,9 % | < 150 % |
| Belåning (brutto) | 0 % | 0 % | 0 % | < 100 % |

Fondet har til ethvert tidspunkt vært innenfor vedtektsfestede rammer med hensyn til markedseksponering.



### *FINANSIELLE INSTRUMENTER*
Fondet har anledning til å benytte et stort utvalg av finansielle instrumenter med relativt vide rammer. Fondet har i perioden hatt følgende gjennomsnittlige utnyttelse av rammene:

| Type | Minimum av NAV | Maksimum av NAV | Gjennomsnitt av NAV | Fondets ramme av NAV |
|---|---|---|---|---|
| Derivater - brutto eksponering | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | < 200 % |
| Kjøpte opsjoner | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | < 10 % |
| Opsjoner fondet har utstedt | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | < 50 % |

Fondets derivateksponering i perioden knytter seg til kjøpte opsjoner. Fondet har til ethvert tidspunkt vært innenfor vedtektsfestede rammer når det gjelder derivater og andre finansielle instrumenter med hensyn til markedseksponering.

### *MÅLT RISIKO*
Fondet har hittil levert en avkastning med følgende risikoegenskaper:

| | Siden oppstart (30.09.2011) | Siste 12 måneder | Siste 6 måneder |
|---|---|---|---|
| Volatilitet (STD) | 11,71 % | 12,62 % | 14,70 % |
| Sharpe-ratio (annualisert) | 1,02 | -1,10 | -1,41 |
| Drawdown | -9,79 % | -7,41 % | -7,41 % |
| Maks | 10,59 % | 3,77 % | 3,77 % |

### *OPPSUMMERING;*
Den risiko fondet har påtatt seg i perioden er høy. Den er imidlertid lavere enn det fondets rammer gir anledning til.

# Andelseiermøte

# Velkommen til andelseiermøte

Vi innkaller andelseierne i UCITS-fondet Borea Rente og spesialfondene Borea Global Equities og Borea Høyrente til andelseiermøte i Kalfarveien 76 5. mars kl 9:00.

Til behandling på andelseiermøtet foreligger:

1. Valg av møteleder og to andelseiere til å undertegne protokollen
2. Årsregnskap vedlegg 1
3. Styrets beretning vedlegg 1
4. Revisors beretning vedlegg 1
5. Innsendte spørsmål fra andelseierne

### *STEMMERETT*

Stemmeretten på valgmøtet skal justeres slik at andelseiere som eier lik verdi får likt antall stemmer. Andelseiere kan stemme ved fullmektig. Valg skjer ved simpelt flertall av stemmer representert på møtet. Husk å ta med legitimasjon og eventuell firmaattest.

### *INNSENDTE SPØRSMÅL FRA ANDELSEIERNE*

En andelseier har rett til å få drøftet spørsmål som meldes skriftlig til styret i forvaltningsselskapet innen én uke før andelseiermøtet holdes. Med unntak av valgene kan andelseiermøtene ikke treffe vedtak som binder fondene eller forvaltningsselskapet.

### *PÅMELDING*

Vennligst gi tilbakemelding om du kommer på andelseiermøtet pr mail post@borea.as innen 28. februar.

Bergen 11. februar 2019

Med vennlig hilsen
styret i Borea Asset Management AS

# Om Borea

### *BOREA GRUPPEN*

Borea Holding AS er et uavhengig investeringsselskap med industrielle røtter. Hovedaksjonærene i Borea Holding AS er selskaper eiet av Fritz Rieber, Trond Mohn og Morten Ulstein og familiene deres. Borea Holding AS investerer i virksomheter innen kapitalforvaltning.

### *BOREA ASSET MANAGEMENT AS*

Borea Asset Management AS er et uavhengig forvaltningsselskap som ble etablert i 2005. Selskapet er lokalisert i Bergen. 59 % av selskapet eies av Borea Holding AS og selskaper knyttet til eierne av Borea Holding AS. 41 % er eiet av de ansatte i selskapet. Borea Asset Management AS har konsesjon fra Finanstilsynet til å yte tjenester innen forvaltning av alternative investeringsfond med tilleggskonsesjoner, fondsforvaltning, aktiv forvaltning og investeringsrådgivning. Borea Asset Management AS har blant annet avtaler om aktiv forvaltning med 3 investeringsselskaper, og forvalter og administrerer spesialfondene Borea Global Equities og Borea Høyrente og UCITS-fondet Borea Rente. Selskapet forvalter midler fra eierne i Borea Holding AS. Øvrige kunder er en blanding av store, profesjonelle kunder og mindre ikke-profesjonelle kunder. Med unntak av UCITS-fondet tilbyr forvaltningsselskapet bare investeringer gjennom spesialfond og investeringsselskaper med begrensede muligheter for inn- og utgang. Samlet forvaltningskapital er pr 31.12.2018 MNOK 3.600. Borea Asset Management AS har pr 31.12.18 totalt 7 ansatte, hvorav 3 forvaltere. Øvrige ansatte arbeider med kundebehandling og administrasjon.

### *FORVALTNINGSSELSKAPETS FILOSOFI, MÅL OG STRATEGI*

Borea Asset Management AS er en aktiv og uavhengig forvalter med tro på en robust risikopremie i aksje- og kredittmarkedet. Investeringsuniverset er globalt med et nordisk utgangspunkt. Borea Asset Management AS har som målsetting å være en foretrukken leverandør av spesialfondsforvaltningstjenester som leverer stabil, langsiktig og god avkastning til sine kunder. Investeringsprosessen kjennetegnes av langsiktighet, risikostyring, transparens og høye krav til etikk. Selskapet skal tilby forvaltningstjenester tilpasset kundenes behov og levere meravkastning. Forvaltningen skal kjennetegnes av dynamisk aktivaallokering, aktiv og indeksuavhengig forvaltning kombinert med konsentrert risikotaking.

# *Investeringsfilosofien til Borea*

### *AKSJEFORVALTNINGEN*

Borea Asset Management AS har forvaltet aksjeporteføljer siden 2005. Ideen bak vår aksjeforvaltning er å skape høyest mulig risikojustert avkastning. Dette skal oppnås gjennom opportunistisk og verdiorientert aksjeseleksjon, langsiktig eierhorisont, samt strategiske opsjonsstrategier med det mål for øye å øke de risikojusterte avkastningsmulighetene til fondet.

Vi er en indeksuavhengig og aktiv forvalter. Våre aksjeporteføljer er konsentrerte og består typisk av 10-20 aksjer. Dette sammen med en aktiv bruk av opsjoner ivaretar hensynet til adekvat risikostyring og risikospredning, samtidig som det gir en reell mulighet til å levere en avkastning som avviker signifikant fra indeksavkastning. Aksjefondet er organisert som et spesialfond. Det er vår overbevisning at et spesialfond over tid, med god risikostyring, vil gi høyere avkastning enn et ordinært verdipapirfond som følge av at det kan benytte flere instrumenter og dermed har en mer fleksibel verktøykasse tilgjengelig.

### *RENTEFORVALTNINGEN*

Borea Asset Management AS har forvaltet renteporteføljer siden 2005. Ideen bak vår renteforvaltning er å skape høyest mulig absolutt avkastning ved dynamisk aktivaallokering og god utvelgelse av kredittobligasjoner. Vår allokeringsprosess skal avdekke markedssituasjoner og prisingsnivåer som historisk har gitt høy markedsvolatilitet og risiko for tap i kreditt-markedet og således gi føringer for porteføljenes markedseksponering. Vår utvelgelsesprosess er verdiorientert og basert på fundamental analyse. Vi søker kredittrisiko – og ikke renterisiko. Kredittpremiene har historisk utgjort en høy andel av renteavkastningen og vi forventer at det vil være gode investeringsmuligheter i kredittmarkedene også i fremtiden.

Kredittporteføljene våre er konsentrerte og inneholder 20-40 investeringer. Vi søker diversifisering med hensyn til bransje og vi tilstreber god kunnskap om utsteder. Geografisk nærhet er derfor viktig. Hovedvekten av obligasjonene i våre kredittporteføljer vil derfor være norske og nordiske, supplert med større kjente europeiske utstedere. Empiri har vist at man kan få risikojustert meravkastning ved å belåne en portefølje med moderat kredittrisiko. Grunnen til dette er at utstedere med moderat kredittrisiko må betale høyere kredittpremier for å låne penger i kredittmarkedet enn det deres kredittrisiko skulle tilsi. Dette har vært en av grunnideene i vår kredittforvaltning siden vi startet – og det har vist seg at det virker også i praksis.

### *ETISKE RAMMER*

Fondene investerer ikke i aksjer som er utelukket fra Statens pensjonsfond utlands investeringsunivers.