



# Årsrapport 2025

# Uafhængighet Åpenhet Ansvarlighet



# Vi går rett på samme hva vi støter på.

Mange husker sikkert leken fra friminuttene i barneskolen hvor vi på en lang rekke brøytet oss fram mens vi selvsikkert ropte i kor «*Vi går rett på samme hva vi støter på.*» Lite visste vi da at det ikke bare er barn som har glede av den leken.

For mot alle odds ble 2025 et svært godt år for de globale finansmarkedene. Nesten samtlige aktivaklasser trosset betydelig politisk motvind og vedvarende geopolitisk usikkerhet og året endte som et knallår på verdens børser, godt hjulpet av sterk inntjening og AI-optimisme. Avkastningen var bred: globale aksjer opp 19,7 % i lokal valuta (8,6 % i NOK på grunn av svakere dollar). Det lønnet seg å ta mer risiko og gull, sølv og flere råvarer gjorde det svært bra. Den viktigste drivkraften var imidlertid en svært sterk selskapsinntjening med rundt 12 % vekst som gjorde aksjemarkedet mer robust.

## I skolegården – eller markedet, som voksne folk kaller det.

Vårparten var alt annet enn behagelig. Handelskrigen eksploderte da USA økte tollsatsene til nivåer vi ikke hadde sett siden 1930-årene. I kjølvannet av Liberation Day priset markedet i praksis inn en ny og langt mer proteksjonistisk verdensorden: Volatiliteten skjøt i været til nivåer bare finanskrisen og pandemien har overgått, og globale aksjer falt med 15–20 % – avhengig av om man måler i lokal valuta eller norske kroner. Men som sagt – *Vi går rett på samme hva vi støter på.* Markedet snudde. Omtrent to uker etter Liberation Day kom modererte tollsatser, reforhandlede avtaler og signaler om at «noen voksne i rommet» ville stoppe de mest markeds-skadelige tiltakene. Dermed festet «TACO trade» – *Trump Always Chickens Out* – seg som en treffende betegnelse på mønsteret gjennom året: Harde utspill, rask moderasjon og ny oppgang i risikoaktiva. Investorene flyttet gradvis blikket fra proteksjonistisk retorikk til medvinden fra finanspolitiske stimulanser, forventninger om pengepolitisk lettelse, og ikke minst den altoppslukende optimismen rundt kunstig intelligens.

Når vi skriver at finansmarkedene klarte seg bra mot alle odds, er det én faktor som betyr mer enn de fleste andre: Selskapenes inntjening. Underliggende inntjeningsvekst ser ut til å ende oppunder 12 % i 2025. Med så solid inntjeningsvekst blir aksjemarkedet mer hardført, og har vist seg å tåle mer politisk usikkerhet enn mange fryktet i vår. Avkastningen var dessuten bredt basert på tvers av aktivaklasser, regioner og sektorer. Globale aksjer endte året opp 19.7 % i lokal valuta. I norske kroner endte avkastningen på mer beskjedne 8.6 %, ettersom dollaren svekket seg betydelig mot både norske kroner og flere andre valutaer. Fremvoksende markeder ledet an som beste aksjemarked, med 31.3 % avkastning i lokal valuta. Vi så samtidig en tydelig endring fra 2023 og 2024 i form av at amerikanske aksjer gjorde det svakere enn de fleste andre markeder. Flere europeiske børser som Spania, Sverige og Tyskland var blant vinnerne, og i fremvoksende markeder utmerket blant annet Brasil og Mexico seg. Kina, som naturlig nok er tungvekteren i fremvoksende markeder, steg 16.4 % i norske kroner, omtrent det dobbelte av verdensindeksen. USA måtte derimot se seg slått av verdensindeksen med rundt fire prosentpoeng. Globalt ble materialsektoren så vidt slått av kommunikasjon, foran finansaksjer, mens IT-aksjer havnet på fjerdeplass. Det har samtidig vært et mer blandet år for de mye omtalte «Magnificent 7» selskapene (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, NVIDIA og Tesla), der kun Alphabet og NVIDIA slo verdensindeksen i 2025. I den andre enden finner vi eiendom, i tillegg til mer defensive sektorer som ikke- syklisk konsum og helse.

Et annet kjennetegn ved året var at det lønnet seg å ta risiko. Aksjer med lavere risiko gjorde det gjennomgående svakere enn mer spekulative aksjer som svinger mer i verdi. Med andre ord lønnet det seg ikke bare å eie aksjer i 2025, det lønnet seg også å eie «risikable» aksjer. Blant årets vinnere finner vi også gull og sølv. Bloombergs indeks for edle metaller steg med 80 %, drevet blant annet av sentralbankers diversifisering av valutaeserver og investorer som søkte sikring mot politisk volatilitet, samt behovet for råvarer i forbindelse med utbygging av infrastruktur til kunstig intelligens. Samtidig var det ingen regler uten unntak. Oljeprisen falt fra 75.6 til 60.8 dollar fatet, tilsvarende et verdifall på 27 %, blant annet fordi tilbudssiden økte i lys av OPECs produksjonsplaner. Det var noen store aktivaklasser som hadde negativ avkastning. Spesielt dollar står igjen som en taper med en bred svekkelse mot de fleste valutaer og mot norske kroner ble svekkelsen 11.2 %. Dette forklarer hvorfor globale aksjer i NOK fikk langt lavere avkastning enn i lokal valuta.

Også i rentemarkedene har det lønnet seg å ta risiko i 2025. Globalt har høyrenteobligasjoner og obligasjoner i fremvoksende markeder gjort det klart best. Innen sikrere obligasjoner i utviklede markeder har selskaps-obligasjoner gjort det bedre enn statsobligasjoner. Det har dermed lønnet seg å ta risiko, og da særlig kredittrisiko.

Det ser vi også på forvaltningsresultatene blant aktive forvaltere. Den brede Bloomberg Global Aggregate-indeksen endte på 4.8 % i 2025 etter å ha falt litt tilbake i desember. I Norge var bildet tilsvarende.

Oppsummert kan vi si at 2025 startet med et sjokk og en stemning som minnet om slutten på global frihandel, men endte likevel med bred og sterk avkastning. Moderasjonen i handelspolitikken, solide stimulanser, forventninger om lavere renter og et uvanlig robust inntjeningsbilde, kombinert med AI-drevet optimisme gjorde at markedene ristet av seg uroen og leverte et resultat som for mange ville vært usannsynlig gitt den politiske risikoen.

## Trump 2:0 – eller bølla i skolegården?

Det er ikke mulig å komme utenom Donald Trump når vi snakker om året som har gått, eller skal snakke om året som kommer. Så kan man sikkert diskutere om han er bølla i skolegården eller ikke. Vi sa ved starten av 2025 at man skal være forsiktig med å undervurdere Trump, som hadde lært mye av sin første presidentperiode og var bedre forberedt for runde to. Dette har vist seg å stemme til det fulle. Trump har ikke latt noe stå i veien for sin «America First»-strategi. Det definerende øyeblikket i 2025 inntraff 2. april, en dato presidenten kalte «Liberation Day». Under en seremoni i rosehagen ved Det hvite hus undertegnet han president-ordre 14257, som erklærte nasjonal nødtilstand på grunn av USAs handelsunderskudd. Dette utløste en generell tollsats på 10 % på nesten alle importvarer og et trinnavis system med «gjensidige tollsatser» på opptil 50 % for land med de største handelsubalansene, og enda mer for Kina. Det var ventet at Trump ville fortsette handelskrigen han startet i sin første presidentperiode, men det som ble presentert den 2. april var kraftigere kost enn hva selv de mest negative kommentatorene hadde ventet.

I denne perioden steg volatiliteten til nivåer som vi kun har sett blitt overgått av finanskrisen og pandemien. I finansmarkedene utviklet det seg til «Selg Amerika». Alt av amerikanske verdipapirer falt i pris, inkludert statsobligasjoner og dollar. Dette ble til slutt så ille, og muligens var det renteoppgangen på statsobligasjoner som var dråpen, at Trump ble tvunget til å snu. Etter dette steg aksjemarkedene nesten 30 % frem til årsslutt. Optimismen rundt AI var naturligvis en bidragsyter, men snuoperasjonen i april sendte nok et signal til markedet om at dersom politikken blir for radikal og for sterk kost for finansmarkedene, så er det noen voksne i rommet som får Donald Trump til å endre kurs. Det virker som rentemarkedet og aksjemarkedet vil være en modererende faktor for Trump.

Amerikanere har nå mer av sin formue i aksjemarkedet enn i eiendomsmarkedet og med sin enorme statsgjeld er de også sårbare for økte renter.

En av de mest definerende konfliktene i perioden 2025–26 har vært administrasjonens vedvarende kampanje mot den amerikanske sentralbanken, med sentralbanksjef Jerome Powell som hovedmål. Markedet har tatt retorikken på største alvor. Enhver antydning til svekket uavhengighet for Sentralbanken har umiddelbart blitt tolket som en risiko for økt inflasjon, økte terminpremier og økt volatilitet.

Men det som for de fleste fremstår som mest hoderystende, er Trumps forsøk på å erverve Grønland. Om han ikke får kjøpe Grønland, så må han ta Grønland «The hard way». Dette illustrerer Trumps syn på territoriell suverenitet som en omsettelig vare. Dette er noe som tar oss tilbake til det 19. århundrets geopolitikk, der stormakter kjøpte og solgte territorier basert på strategisk verdi og naturressurser. Dette har skapt en dyp splittelse innad i NATO. Tilliten til USA som en forutsigbar alliert er tynnere enn noen gang, og det institusjonelle rammeverket som har holdt verdensordenen sammen, knaker nå for alvor i sammenføyningene. Enn så lenge har finansmarkedet ikke brukket under tyngden av all denne usikkerheten. En av de største risikofaktorene for 2026 er derfor at det gjennomføres en uopprettelig politisk feil. Kinas President Xi Jinping har tidligere sagt: «*Den som leker med ilden, vil til slutt brenne seg.*»

Til slutt, mellomvalget i november 2026 vil fungere som en folkeavstemning over den radikale kursendringen. Mens Demokratene mobiliserer mot «Trump-skatten» – de inflasjonsdrivende tollmurene som rammer husholdningene – satser Republikanerne alt på fortellingen om en sikkerhetspolitisk suksess ved grensen i sør. Resultatet vil avgjøre om Trumps «America First» får fortsette ufortrødent, eller om USA går mot to år med politisk lammelse og juridiske omkamper om presidentens fullmakter.

## **2025 var igjen et godt år for Grieg Investor – vårt beste noensinne faktisk.**

Grieg Investor skal måles på tre viktige parametere, tenker vi. Først og fremst, resultatene vi skaper for våre kunder. Deretter omdømmet og ryktet vi har i bransjen og hos oppdragsgivere, samt resultatene vi genererer til våre aksjonærer. Sist, men ikke minst må vi måles på internkulturen og kvaliteten på arbeidsplassen hvor våre ansatte skal trives og prestere hver eneste dag. Derfor er det hyggelig å kunne bekrefte at vi i 2025 genererte god avkastning for våre kunder og leverte vårt beste år noensinne.

Vi ble nok en gang kåret til årets nordiske investeringsrådgiver. Dette er sjettede gang siden 2017 at Grieg Investor kåres til vinner. At ingen andre norske selskaper noen sinne har vunnet denne prisen sier litt om posisjonen vi har opparbeidet oss i det skandinaviske markedet. Dette er en pris vi er meget stolte av og den bekrefter kvaliteten på jobben vår analyseavdeling gjør innen uavhengig forvalterseleksjon. Evalueringskriteriene for prisen er basert på hvor profesjonell seleksjonsprosessen oppfattes, hvor dyktig seleksjonsteamet er til å kommunisere med forvalter gjennom prosessen, hvor flinke teamet er på å integrere ESG-hensyn og hvor viktig teamet anses å være basert på potensielle kapitalstrømmer og merkevare.

For oss i Grieg Investor er det viktig å holde oss oppdatert på hva som skjer i markedet – ikke fordi vi tror vi kan spå utfallet av neste rentemøte i Fed, eller hva som blir neste trekk i Midtøsten – men fordi vi er notorisk opptatt av risiko - og risiko er mer enn standardavvik og korrelasjoner i et regneark – det handler om å forstå økonomiske sammenhenger i kontekst av verden vi lever i.

Det betyr at vi må ha inngående kunnskap om alle fond og produkter vi anbefaler, og en grundig forståelse av hvordan ulike makroøkonomiske scenarier påvirker dem. Ved å kombinere fond med ulike strategier og «verdenssyn», bygger vi robuste porteføljer som tåler tidens tann og som kan levere godt nesten uansett hvilken vei vinden blåser. Så uansett om det blåser nordavind fra alle kanter, skal kundene være trygge på at Grieg Investor holder stø kurs. Vi holder fast ved våre verdier og skal fortsette å levere gode resultater uten store endringer i retning, men med kontinuerlig forbedring. «Hver dag, litt bedre» er måten vi tenker på for å oppnå målene vi har satt oss.

Og så skal vi ikke forveksle stø kurs med å stå stille. Hos oss står forbedring og utvikling, som alltid, i sentrum. I 2025 har vi hatt fokus på å forbedre arbeidsflyten vår, for å sikre enda høyere kvalitet i leveransene til kundene. Dette arbeidet har ført til noen organisatoriske justeringer og etablering av to nye avdelinger internt.

Fredrik Wilander leder nå vår nye avdeling Porteføljespesialistene, og Silje Njå Bertelsen leder avdelingen for Kundeopplevelse og kvalitet. Kort fortalt skal Porteføljespesialistene proaktivt sikre at alle kunders porteføljer til enhver tid forvaltes på best mulig måte i tråd med deres mål, formål og verdier. Porteføljespesialistene blir bindeledet mellom Rådgivning og Analyse – et proaktivt porteføljepoliti som skal sørge for at det beste fra Analyse til enhver tid er reflektert i våre kunders porteføljer. En viktig funksjon er å beskytte seleksjonsteamet, slik at de kan fokusere på å finne fond.

*Kundeopplevelse og kvalitet* ledet av Silje, har hovedansvar for onboarding av nye kunder, for smidig kommunikasjon med eksisterende kunder og sikre at ingen oppgaver faller mellom to stoler. Begge disse endringene vil sikre enda større arbeidsro og fokus på noe av det aller viktigste vi gjør; nemlig å finne gode fond og investeringer til våre kunder.

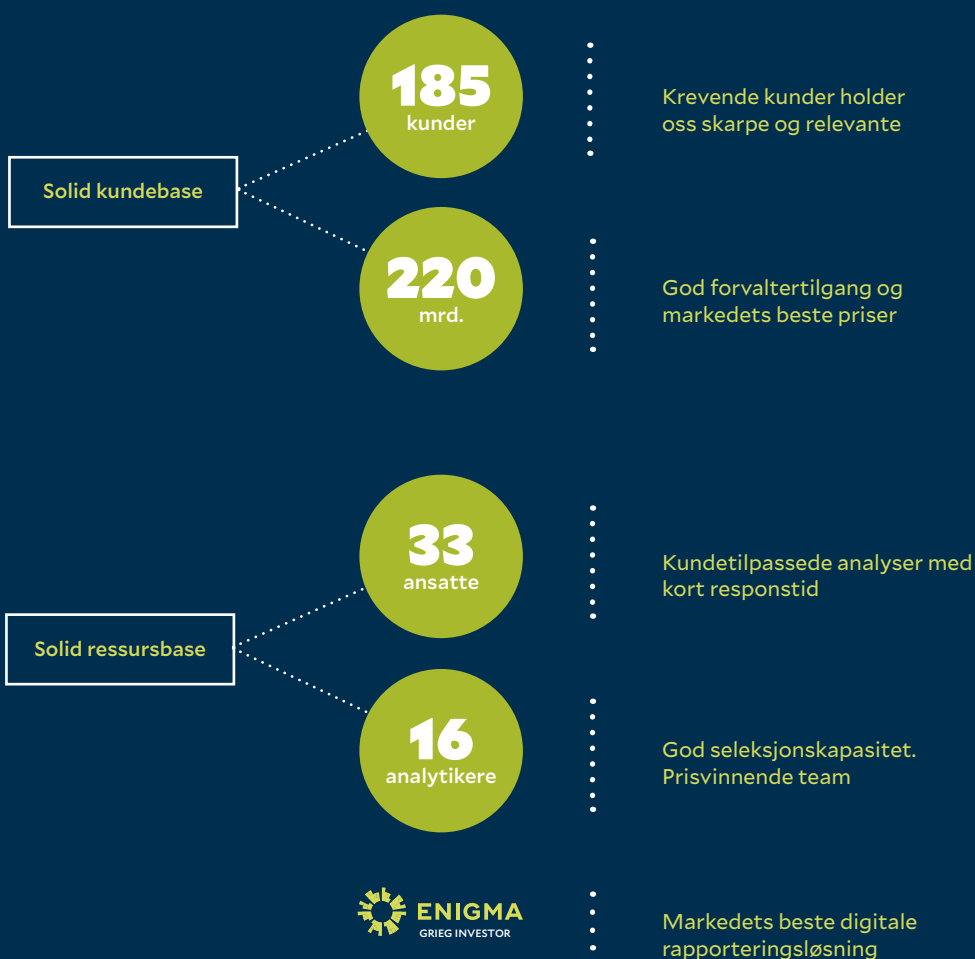
## Vi skal fortsette med å gå forlengs inn i fremtida.

Vi har ingen illusjoner om at 2026 og de neste årene blir en rolig reise i smult farvann. Til det er det alt for mange store internasjonale konflikter, løse kanoner på dekk eller bøller i skolegården om dere vil. Derfor er det, mer enn noensinne før, viktig å planlegge for alle tenkelige scenarier. Jeg startet denne teksten med å minne om leken i friminuttene på barneskolen, «*Vi går rett på samme hva vi støter på*». Jeg er sikker på at Grieg Investor skal kunne takle utfordringene som kommer, men jeg er også sikker på at vi ikke bare kan gå rett på. Vi er tross alt ferdige med å oppføre oss som barn i skolegården, selv om enkelte andre internasjonale premissgivere tydeligvis ikke er det enda. Men med de kloke organisatoriske grepene og viktige investeringene i Enigma og AI vi har gjort de siste årene, kombinert med noen av de aller dyktigste medarbeiderne i bransjen, er jeg sikker på at Grieg Investor er godt rustet for tiden som kommer – samme hva vi støter på.

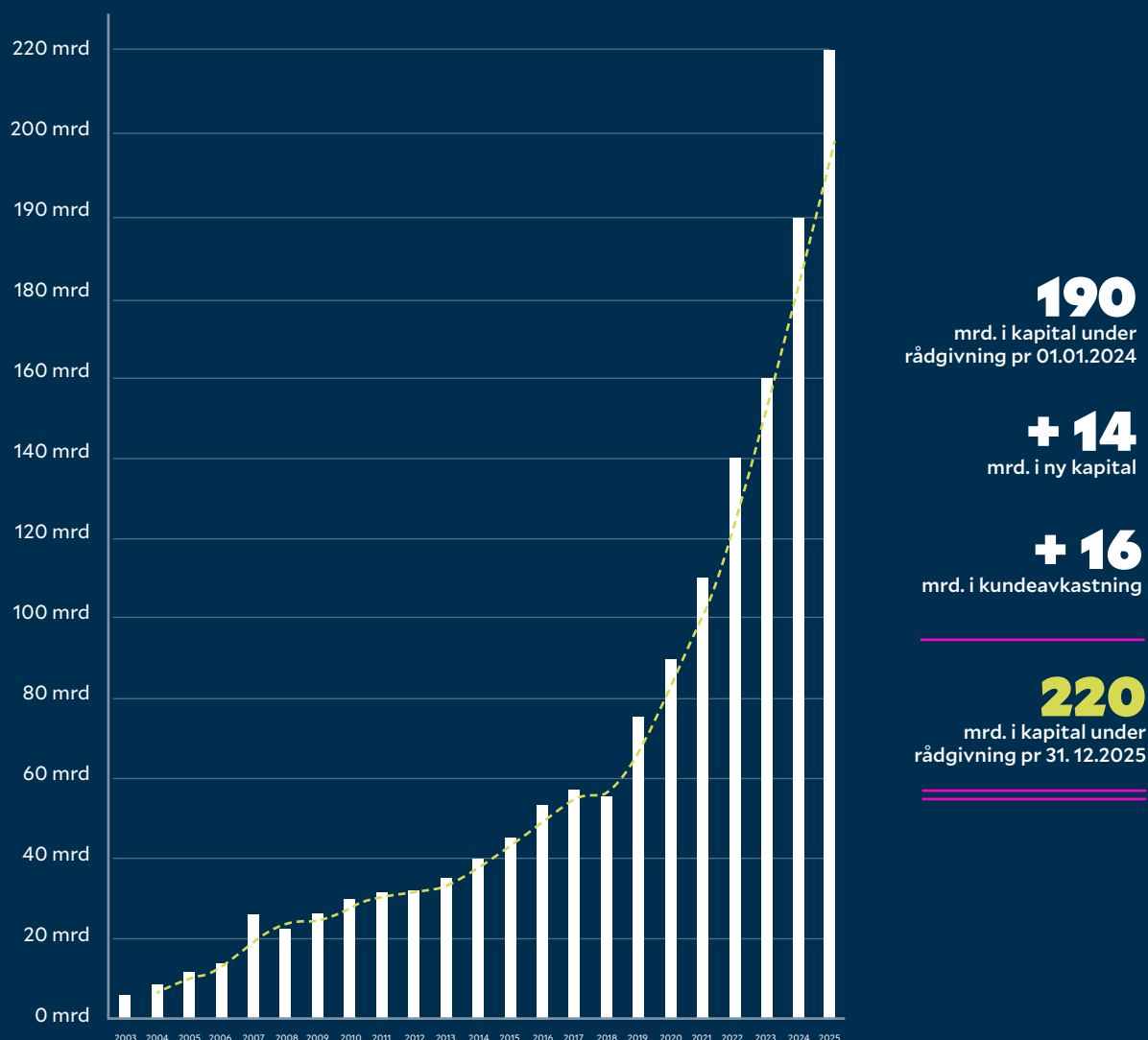


*Tiril Jakobsen*  
**Tiril Jakobsen**  
Daglig leder/CEO

# Status kunder og kapital 2025



# Fortsatt sterk vekst i kapital under rådgivning



Fredric Münster  
mottok prisen  
på vegne av Grieg  
Investor.



## Vi ble kåret til årets nordiske investeringsrådgiver – for 6. gang.

I 2025 ble vi igjen kåret til årets nordiske investeringsrådgiver. Det er en pris vi er veldig stolte av og som reflekterer den solide jobben vår analyseavdeling gjør innenfor fondsanalyse og forvalterseleksjon. Ingen andre norske selskaper har noensinne vunnet denne prisen og nå vant Grieg Investor den for 6. gang.

«Nordic Investment Consultancy of the year», som deles ut årlig under Nordic Fund Selection Awards i Stockholm, baseres på en undersøkelse blant nordiske og internasjonale forvaltningsselskaper og omfatter rådgivning for institusjonelle investorer. Evalueringskriteriene for prisen er basert på hvor profesjonell seleksjonsprosessen oppfattes, hvor dyktig seleksjonsteamet er til å kommunisere med forvalter gjennom prosessen, hvor flinke teamet er på å integrere ESG-hensyn og hvor viktig teamet anses å være basert på potensielle kapitalstrømmer og merkevare.

# Grieg Investor-konferansen 2025

Siden 2000 har vi arrangert Grieg Investor-konferansen hvert år med unntak av en liten koronapause. Konferansen er blitt en viktig arena som både markerer kompetansen hos våre ansatte og fokuserer på viktige og aktuelle temaer og gir deltakerne en helhetlig forståelse av de store linjene i dagens marked, samtidig som den skaper rom for nettverksbygging og erfaringsutveksling. Konferansen oppleves som en veldig god markering av Grieg Investor, og vi er litt stolte over en økende interesse både fra deltakere og profilerte foredragsholdere for å delta.

Årets Grieg Investor-konferanse ble arrangert på The Hub i Oslo torsdag 6. november. Her samlet vi kunder til en dag fylt med spennende foredrag, faglige refleksjoner og gode samtaler. Det store spørsmålet vi stilte var hvordan skal vi forstå og navigere i en tid preget av uro, raske endringer og store geopolitiske skift? Tematikken spente fra geopolitikk og økonomi til teknologi, verdier og ledelse. Felles for alle innleggene var erkjennelsen av at verden endrer seg raskt, og at fleksibilitet, innsikt og dømmekraft blir stadig viktigere kapital.

Torbjørn Røe Isaksen snakker om hvorfor «ingen tror på nåtiden». Her i en diskusjon med Helge Lund.





*Ine Eriksen Søreide*

Gjennom dagen fikk vi høre fra Torbjørn Røe Isaksen om hvorfor «ingen tror på nåtiden», før han sammen med Helge Lund diskuterte hva som kreves av lederskap i en urolig tid. Kelly Chen tok oss med inn i «den kinesiske drømmen», hvordan den både former Kina og verdensøkonomien. Martin Bech Holte, forfatteren av bl. a «Landet som ble for rikt» ga oss sitt syn på norsk økonomi, mens Neil Shearing fra Capital Economics reflekterte over den globale økonomien. I tillegg bidro Ine Eriksen Søreide og Cathrine Thorleifsson med sterke refleksjoner.

Vi hadde selvfølgelig et innslag fra vår fagsjef Fredrik Wilander og leder for renter Kristian Ryland. Som alltid leverte de en solid gjennomgang av det makroøkonomiske bildet, med oppsummering av 2025 og blikket rettet mot markedsutsiktene inn i 2026.

Konferansen ble avsluttet med Sandwater og 1X Technologies, som tok med seg den mye omtalte roboten NEO. Roboten har fått stor internasjonal oppmerksomhet, og for mange av deltakerne ble det et av dagens høydepunkter å få oppleve NEO «live» i full bevegelse og på nært hold.



**Roboten NEO**

Vår ambisjon er å være

# Norges ledende rådgiver

innen bærekraftige investeringer



Bærekraft er integrert i våre tre

# **kjerne- leveranser**

# Investerings- strategi



**Ansvarlighet og bærekraft** er noe alle våre kunder bør ha et forhold til. Vi verken kan eller ønsker å pålegge våre investorer et sett med etiske verdier, men i løpet av en strategiprosess er det vårt ansvar å informere om tematikken og avdekke bærekraftsprefranser. På den ene siden er hensikten å vurdere hva slags effekt investeringene har på bærekraftsmålene, og hvorvidt etikk og verdier reflekteres i investeringsstrategien. Dette kaller vi bærekraftansvar. På den andre siden er det relevant for kundene våre å vurdere bærekraftsrisiko, som er en miljømessig, sosial eller styringsmessig hendelse eller omstendighet som kan medføre tap av kundenes verdier. Disse to aspektene utgjør det som kalles dobbelt vesentlighet. Videre ønsker vi å tilrettelegge for at investorene får en god forståelse av hva deres fotavtrykk i realiteten er, samt hvilke muligheter de står overfor og vurdere implikasjoner av endringer i porteføljer som får en større bærekrafts-eksponering over tid. I strategidiskusjonen legger vi vekt på å danne oss en god forståelse av kundens minstekrav, ambisjon og målsettinger på bærekraftområdet. Vår oppgave er å forklare konsekvenser av ønskede krav/målsettinger og hva vi mener det er mulig å operasjonalisere i forvaltningen. Investeringsstrategien tilpasses deretter.

# Forvalter- seleksjon



**Bærekraftsvurderinger** er integrert i alle våre forvalteranalyser og -anbefalinger. Å vurdere de ulike forvalternes tilnærming til ESG er en krevende øvelse, spesielt i en verden hvor «alle gjør ESG». Det er ofte lang vei fra fagre ord i en fondspresentasjon til reell kompetanse og handling hos den som tar investeringsbeslutninger. Gode verktøy, data og kompetanse hos våre analytikere er viktig for å sikre at vi «avkler forvalter» og forstår deres evne til å vurdere bærekraftsansvar og bærekraftsrisiko i praksis. Og ikke minst: kritisk vurdere om de bidrar til bærekrafteffekter hvis de sier de gjør det. Videre bruker vi tid på dedikerte søk etter relevante bærekraftorienterte fond innen alle aktivaklasser.

# Rapportering



**Transparens** er et viktig stikkord og en kjepphest for oss. Hvis du ikke vet hva du er investert i, er det vanskelig å si at du er en etisk eller bærekraftig investor. Dette var en viktig motivasjonsfaktor for utvikling av gjennomlysingsmodulen i Grieg Enigma. Historisk har vi her vist investor en rekke bærekraftsfaktorer som potensielle brudd med internasjonale normer og verdier, brudd på Oljefondetseksklusjonsliste, karbonavtrykk, fossile reserver og eksponering mot «grønne løsningselskaper». Bærekraftsrapportering er også viktig for å forstå finansiell risiko. Her er klimarisiko et godt eksempel. I takt med at bærekraftsrapportering forbedres i kjølvannet av taksonomien, offentliggjøringsforordningen og bærekraftsdirektivet, tilpasser og utbedrer vi rapporteringen vår. Vår målsetting er å ligge i forkant av reguleringen slik at vi kan tilby våre investorer markedsledende bærekraftsrapportering.

# Vårt fokus på **bærekraft i 2025**

Ambisjonen om å være Norges ledende rådgiver innen ansvarlige og bærekraftige investeringer har vært forankret i strategien vår siden 2016. Vi opplever også at bærekraft spiller en stadig større rolle i leveransen til kundene våre. Her er noen høydepunkter fra arbeidet vårt i 2025.

Ny kunnskap, bedre data og nye verktøy gjør det lettere å ta mer informerte valg knyttet til bærekraft i porteføljen. Samtidig stiller det høyere krav til oss som rådgiver – vi må ha gode analyser, gode verktøy og god rapportering. Kunstig intelligens gir også nye muligheter til å løfte kvaliteten i utviklingsarbeidet vårt.

For å få mer fart på dette, ansatte vi en ny analytiker i bærekraftsteamet. Erik Midtkandal, som har bakgrunn fra Söderberg & Partners WM og Nordea Liv, skal styrke arbeidet vårt med å hente inn og bruke data, utvikle nye verktøy og produkter, og gjøre bærekraftsanalysene enda mer nyttige for kundene. Erik skal også bidra til å styrke bærekraftsvurderingen i fondsseleksjonen vår.

Data innen bærekraft blir stadig mer avansert, og som en datadrevet aktør er dette noe vi hele tiden søker å være oppdatert på. I 2025 gjennomførte vi en grundig revaluering av dagens ESG-dataleverandør, som en del av arbeidet med å videreutvikle analysene våre. Vi var i kontakt med alle relevante leverandører, og gjorde et dypdykk i fire av dem. Etter å ha vurdert kvalitet, dekningsgrad og hvilke ESG-temaer som faktisk dekkes, fikk vi styrket tillit til at dagens leverandør fortsatt er det beste alternativet for oss.

Utover å utvide den eksisterende dataavtalen, kjøpte vi inn et nytt datasett fra en ny leverandør. Datasettet gir en geografisk oversikt over selskapslokasjoner og består av 4,5 millioner unike selskapslokasjoner. Dette er helt sentralt i analyse av fysisk klimarisiko og naturrisiko og vil heve nivået på denne type analyser betydelig.

Bærekraftsåret 2025 skilte seg ut. Etter flere år med nye EU-krav og høyt trykk på rapportering, ble deler av rapporteringsbyrden forenklet eller trukket tilbake. Samtidig skapte spørsmål om selskapers involvering i Israels okkupasjon og krigføring den største debatten på lenge om etiske eksklusjoner i Oljefondet. Flere kunder spurte oss: «Er dette kraftig motvind for bærekraft?»

Vårt inntrykk er at kommunikasjon og rapportering møter mer motstand, men vi ser ikke tydelige tegn til at kapitalen forsvinner ut av bærekraftsmandater. Samtidig stiller flere mer kritiske (og gode) spørsmål: Hva skal bærekraft bety i forvaltningen? Hva bør vi følge med på – og hvilke valg kan vi faktisk ta?

Med både menneskelige forsterkninger og bedre data, vil vi bli bedre rustet til å hjelpe kundene med disse spørsmålene.

# **Grieg** **Investor** Årsregnskap 2025

# ÅRSBERETNING 2025

## **VIRKSOMHETENS ART OG FORRETNINGSSTED**

Grieg Investor ble stiftet i 1998 og har konsesjon til å yte investeringstjenester i henhold til Verdipapirhandelloven § 2-1. nr. 1, 2, og 5 og tilknyttede tjenester nr. 1 og 5. Selskapet er en uavhengig investeringsrådgiver for norske institusjonelle kunder, som til sammen har ca. kr 220 milliarder til rådgivning. Selskapets virksomhet drives fra Oslo (hovedkontor), Stavanger og Trondheim.

## **SELSKAPETS UTVIKLING, RESULTAT OG FORTSATTE DRIFT**

2025 har vært selskapets beste år noensinne, både når det gjelder inntekter og resultat. Gjennom året har det vært et jevnt tilsig av nye kunder samtidig som eksisterende kunder har bidratt med ny kapital. Et godt finansmarked i 2025 bidrar også til gode resultater, både for selskapets kunder og selskapet selv. Etter styrets oppfatning gir årsregnskapet en rettvise oversikt over utvikling og resultat av selskapets virksomhet og dets stilling pr 31.12.2025.

Styret bekrefter at forutsetning om fortsatt drift er til stede og at dette er lagt til grunn ved utarbeidelse av regnskapet. Det har ikke inntrådt forhold etter regnskapsårets utgang som er av betydning ved bedømmelse av selskapets stilling.

## **ARBEIDSMILJØ**

Selskapet legger stor vekt på å sikre et godt arbeidsmiljø for alle ansatte. Det gjennomføres jevnlig helsemessige og sosiale tiltak for å styrke arbeidsmiljøet.

Ved årets utgang hadde selskapet 33 ansatte, 10 kvinner og 23 menn. Sykefravær siste året utgjorde 0,4 % (1,1 %). Grieg Investor arbeider aktivt for et godt arbeidsmiljø, likestilling og mangfold. Selskapet ønsker en virksomhet basert på åpenhet, ansvarlighet og uavhengighet, med respekt for de ansatte. Styret består i dag av 2 kvinner og 3 menn.

## **YTRE MILJØ**

Selskapets virksomhet forurenses ikke det ytre miljø. Når selskapet snakker om bærekraft, er det viktig å legge vekt på det som er vesentlig. For Grieg Investor er det ikke gjennom egne kutt i klimagassutslippene selskapet kan bidra mest, men gjennom rådgivning rundt bærekraftsaspekter for porteføljene det gis råd på, samt hvilke roller selskapet inntar for å påvirke finansmarkedene i en mer bærekraftig retning.

## **SAMFUNNSANSVAR**

Grieg Investor er omfattet av lov om virksomheters åpenhet og arbeid med grunnleggende menneskerettigheter og anstendige arbeidsforhold (Åpenhetsloven). Selskapet har innarbeidet en styregodkjent rutine som omhandler aktsomhetsvurderinger. Redegjørelse for selskapets aktsomhetsvurderinger er tilgjengelig på selskapet sine nettsider i henhold til Åpenhetsloven.

Lov om bærekraftig finans (Offentliggjøringsforordningen) fastsetter bl.a. krav til offentliggjøring av informasjon om hvordan bærekraftsrisiko integreres i investeringsbeslutninger og investeringsråd. En viktig del av arbeidet til Grieg Investor er å hjelpe kundene til å navigere i et landskap som er i rask endring, hvor krav og forventninger til selskapers bærekraftsarbeid er i stadig utvikling, og hvor bærekraftsrisiko er økende. Grieg Investor integrerer bærekraftsrisiko i sin investeringsrådgivning på tvers av de tre kjerneleveransene: investeringsstrategi, forvalterseleksjon og rapportering.

#### **ANSVARSFORSIKRING**

Det er tegnet forsikring for styrets medlemmer og daglig leder for det personlige erstatningsansvar for formueskade som de kan pådra seg i forbindelse med utøvelsen av sine verv (styre- og ledelsesansvar). Forsikringen er tegnet hos et internasjonalt forsikringsselskap med solid rating.

#### **RESULTAT, KONTANTSTRØM, INVESTERINGER, FINANSIERING OG LIKVIDITET**

Selskapets omsetning i 2025 utgjorde NOK 184,3 mill. (NOK 171,6 mill.).

Årsresultatet etter skatt ble NOK 39,9 mill. (NOK 35,4 mill.). Driftskostnadene i 2025 utgjorde NOK 136,4 mill. (NOK 129,9 mill.).

Samlet kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter i selskapet var på NOK 50,1 mill.

Selskapet har investert i digitalisering av arbeidsprosesser og videreutvikling av porteføljestyringssystemet Grieg Enigma. Investert beløp i 2025 er NOK 2,8 mill.

Selskapets likviditetsbeholdning var NOK 21,9 mill. (NOK 16,8 mill.) pr 31.12.2025 i bankinnskudd og NOK 71,6 mill. (NOK 64,2 mill.) i likvide finansielle instrumenter. Selskapets evne til egenfinansiering av investeringer er god.

Selskapets finansielle stilling er god. Totalkapitalen var ved utgangen av året NOK 165,8 mill. (NOK 156,2 mill.).

Styrets vurdering er at det ikke foreligger noen betydelig usikkerhet til regnskapsført resultat og finansiell stilling.

#### **FINANSIELL RISIKO**

Selskapet er kun indirekte utsatt for svingninger i finansmarkedene gjennom honoraret som beregnes av kundemidlene. Overskuddslikviditet er plassert i bank og likvide finansielle instrumenter med lav risiko.

Det er god spredning på ulike kundesegment og tjenesteområder og styret anser den finansielle risikoen i selskapet for å være lav og akseptabel.

## ÅRSRESULTAT OG DISPONERINGER

Ordinært resultat viser et overskudd på NOK 39 927 704 etter skatt.

Styret foreslår følgende disponering:

Konsernbidrag	29 927 704
Annen egenkapital	10 000 000

Selskapet er opptatt av at det til enhver tid er forsvarlig kapitalisert. Pr 31.12.2025 utgjorde ansvarlig kapital for selskapet NOK 72,7 mill. Av ansvarlig kapital utgjorde 100 % kjernekapital og 0 % tilleggskapital. Den ansvarlige kapital utgjør 20,5 % av beregningsgrunnlaget relatert til faste kostnader.

Minstekravet til ansvarlig kapital er det største tallet av 8 % av beregningsgrunnlaget relatert til faste kostnader og minstekravet på EUR 125 000 (NOK 1,5 mill.).

Ansvarlig kapital utover effektivt krav er NOK 44,3 mill.

Økning i ansvarlig kapital er et resultat av kommende kapitaldekningsregelverk, hvor det forventes at Grieg Investor vil få økt kapitalkrav.

## FREMTIDSUTSIKTER

De gode resultatene de siste årene gir et godt grunnlag for videre vekst og utvikling. Dyktige og motiverte medarbeidere, ledende teknologiske løsninger og en solid kundeportefølje, i tillegg til fokus på digitalisering og effektivisering, har gjort Grieg Investor ledende på sentrale områder knyttet til investeringsrådgivning. Selskapet har opplevd en solid økning i antall kunder, noe som bekrefter selskapets posisjon i markedet og styrker konkurranseevnen.

Styret mener Grieg Investor står godt rustet til å ivareta kundenes interesser fremover, samt å påta seg nye oppdrag. Styret ser et godt potensial for videre vekst i selskapet. Det presiseres at det normalt er usikkerhet knyttet til vurderinger av fremtidige forhold.

Oslo, 25. mars 2026



**Nicolai Hafeld Grieg**  
styrets leder



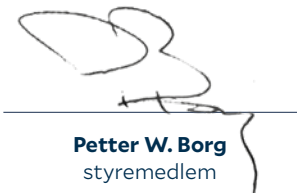
**Cherin Myrdal Vervik**  
styremedlem




**Annicken G. Kildahl**  
styremedlem



**Espen Klitzing**  
styremedlem



**Petter W. Borg**  
styremedlem



**Tiril Aalberg Jakobsen**  
daglig leder

# Resultatregnskap

<b>Driftsinntekter og driftskostnader</b>	<b>Note</b>	<b>2025</b>	<b>2024</b>
Salgsinntekt		184 252 300	171 608 008
<b>Sum driftsinntekter</b>	<b>2</b>	<b>184 252 300</b>	<b>171 608 008</b>
Lønnskostnad	3,4	93 680 838	86 921 061
Avskrivning av driftsmidler og immaterielle eiendeler	5	3 342 061	3 808 914
Annen driftskostnad	4	39 392 467	39 201 442
<b>Sum driftskostnader</b>		<b>136 415 366</b>	<b>129 931 418</b>
<b>Driftsresultat</b>		<b>47 836 934</b>	<b>41 676 591</b>
<b>Finansinntekter og finanskostnader</b>			
Annen renteinntekt	6	1 281 577	1 111 596
Annen finansinntekt	7	2 343 327	3 036 836
Verdøkning markedsbaserte omløpsmidler	7	132 983	29 844
Verdireduksjon markedsbaserte omløpsmidler	7	-	20 400
Annen rentekostnad		153 168	31 667
Annen finanskostnad		56 200	114 924
<b>Resultat av finansposter</b>		<b>3 548 521</b>	<b>4 011 286</b>
Resultat før skattekostnad		51 385 454	45 687 877
Skattekostnad på resultat	8	11 457 750	10 270 469
<b>Resultat</b>		<b>39 927 704</b>	<b>35 417 408</b>
<b>Årsresultat</b>		<b>39 927 704</b>	<b>35 417 408</b>
<b>Overføringer</b>			
Avsatt konsernbidrag	12	29 927 704	27 417 408
Avsatt til annen egenkapital		10 000 000	8 000 000
<b>Sum overføringer</b>		<b>39 927 704</b>	<b>35 417 408</b>

# Balanse

EIENDELER	Note	2025	2024
<b>Anleggsmidler</b>			
<b>Immaterielle eiendeler</b>			
Programvare og andre lignende rettigheter	5	14 798 176	14 548 218
Utsatt skattefordel	8	96 528	-
<b>Sum immaterielle eiendeler</b>		<b>14 894 704</b>	<b>14 548 218</b>
<b>Varige driftsmidler</b>			
Driftsløsøre, inventar o.a. utstyr	5	565 670	1 759 950
<b>Sum varige driftsmidler</b>		<b>565 670</b>	<b>1 759 950</b>
Andre langsiktige fordringer	4	3 369 256	3 237 146
<b>Sum finansielle anleggsmidler</b>		<b>3 369 256</b>	<b>3 237 146</b>
<b>Sum anleggsmidler</b>		<b>18 829 630</b>	<b>19 545 314</b>
<b>OMLØPSMIDLER</b>			
<b>Fordringer</b>			
Kundefordringer		652 317	1 043 586
Andre kortsiktige fordringer	9	52 773 712	54 582 881
<b>Sum fordringer</b>		<b>53 426 029</b>	<b>55 626 467</b>
<b>INVESTERINGER</b>			
Andre finansielle instrumenter	7	71 587 760	64 189 399
<b>Sum investeringer</b>		<b>71 587 760</b>	<b>64 189 399</b>
Bankinnskudd, kontanter o.l.	10	21 909 886	16 823 369
<b>Sum omløpsmidler</b>		<b>146 923 675</b>	<b>136 639 236</b>
<b>Sum eiendeler</b>		<b>165 753 304</b>	<b>156 184 550</b>

# Balanse

Egenkapital og gjeld	Note	2025	2024
<b>Innskutt egenkapital</b>			
Aksjekapital	11, 12	3 360 000	3 360 000
Annen innskutt egenkapital	12	6 095 391	6 095 391
<b>Sum innskutt egenkapital</b>		<b>9 455 391</b>	<b>9 455 391</b>
<b>Opptjent egenkapital</b>			
Annen egenkapital	12	74 800 000	64 800 000
<b>Sum opptjent egenkapital</b>		<b>74 800 000</b>	<b>64 800 000</b>
<b>Sum egenkapital</b>		<b>84 255 391</b>	<b>74 255 391</b>
<b>Gjeld</b>			
Utsatt skatt	8	-	77 478
<b>Kortsiktig gjeld</b>			
Leverandørgjeld	13	5 128 111	6 960 122
Betalbar skatt	8	3 190 609	2 506 648
Skyldig offentlige avgifter		5 110 129	5 140 979
Avsatt konsernbidrag	12, 13	38 368 851	35 150 523
Annen kortsiktig gjeld	13, 14	29 700 213	32 093 409
<b>Sum kortsiktig gjeld</b>		<b>81 497 913</b>	<b>81 851 681</b>
<b>Sum gjeld</b>		<b>81 497 913</b>	<b>81 929 159</b>
<b>Sum egenkapital og gjeld</b>		<b>165 753 304</b>	<b>156 184 550</b>

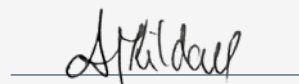
Oslo, 25. mars 2026  
**Styret i Grieg Investor AS**



**Nicolai Hafeld Grieg**  
styrets leder



**Cherin Myrdal Vervik**  
styremedlem



**Annicken G. Kildahl**  
styremedlem



**Espen Klitzing**  
styremedlem



**Petter W. Borg**  
styremedlem



**Tiril Aalberg Jakobsen**  
daglig leder

# Kontantstrømoppstilling

	2025	2024
<b>Kontantstrømmer fra operasjonelle aktiviteter</b>		
Resultat før skattekostnad	51 385 454	45 687 877
Periodens betalte skatt	-2 506 648	-2 242 244
Tap/gevinst ved salg av eiendeler	23 013	-175 264
Ordinære avskrivninger	3 342 061	3 808 916
Endring i kundefordringer	391 269	-601 140
Endring i leverandørgjeld	-1 832 011	1 976 794
Endring i andre tidsavgrensingsposter	-614 877	-9 915 644
Poster klassifisert som investerings- eller finansieringsaktiviteter	-132 983	-9 445
<b>Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter</b>	<b>50 055 278</b>	<b>38 529 849</b>
<b>Kontantstrøm fra investeringsaktiviteter</b>		
Innbetalinger ved salg av varige driftsmidler	-	-
Utbetalinger ved kjøp av varige driftsmidler	-289 920	-930 754
Innbetalinger ved salg av immaterielle eiendeler	-	-
Utbetaling ved kjøp av immaterielle eiendeler	-2 770 666	-4 366 483
Innbetalinger på lånefordring konsern (korts./langs.)	-	-
Utbetalinger på lånefordring konsern (korts./langs.)	-	-
Innbetalinger på andre lånefordringer (korts./langs.)	-	-
Utbetalinger på andre lånefordringer (korts./langs.)	-132 110	-3 237 146
Innbetalinger ved salg av aksjer og obligasjoner m.v.	44 592 395	56 193 957
Utbetalinger ved kjøp av aksjer, obligasjoner m.v.	-51 217 938	-51 996 023
<b>Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter</b>	<b>-9 818 239</b>	<b>-4 336 450</b>
<b>Kontantstrømmer fra finansieringsaktiviteter</b>		
Utbetalinger av konsernbidrag til morselskap	-35 150 523	-32 471 123
<b>Netto kontantstrømmer fra finansieringsaktiviteter</b>	<b>-35 150 523</b>	<b>-32 471 123</b>
<b>Netto kontantstrøm for perioden</b>	<b>5 086 516</b>	<b>1 722 276</b>
Kontanter og kontantekvivalenter ved periodens begynnelse	16 823 369	15 101 092
<b>Kontanter og kontantekvivalenter ved periodens slutt</b>	<b>21 909 886</b>	<b>16 823 369</b>
Denne består av:		
Bankinnskudd m.v.	21 909 886	16 823 369
Ubenyttet driftskreditt utgjør i tillegg	-	-

# Noter til årsregnskap 2025

## NOTE 1 REGNSKAPSPRINSIPPER

### Generelt

Årsregnskapet for Grieg Investor AS er satt opp i samsvar med regnskapsloven og er utarbeidet etter norske regnskapsstandarder og anbefaling til god regnskapsskikk. Som et verdipapirforetak er selskapet omfattet av forskrift om årsregnskap for verdipapirforetak. Klientmidler og tilgodehavende fra kunder og gjeld til kunder som ikke ansees å tilhøre selskapet, er ikke medtatt i balansen.

Honorarer inntektsføres etterskuddsvis per kvartal i henhold til løpende avtaler.

### Klassifisering av balanseposter

Omløpsmidler og kortsiktig gjeld omfatter poster som forfaller til betaling innen ett år.

Øvrige poster er klassifisert som anleggsmiddel/langsiktig gjeld.

Omløpsmidler vurderes til laveste av anskaffelseskost og virkelig verdi. Kortsiktig gjeld balanseføres til nominelt beløp på etableringstidspunktet.

Anleggsmidler vurderes til anskaffelseskost, men nedskrives til virkelig verdi dersom verdifallet ikke forventes å være forbigående. Langsiktig gjeld balanseføres til nominelt beløp på etableringstidspunktet.

### Fordringer

Kundefordringer og andre fordringer er oppført i balansen til pålydende med fradrag for påregnelig tap.

### Valuta

Pengeposter, fordringer og gjeld i utenlandsk valuta er omregnet til balansedagens kurs. Transaksjoner i utenlandsk valuta innregnes i og måles i NOK på transaksjonstidspunktet. Gevinst og tap som følge av valutakursendringer innregnes i resultatregnskapet.

### Immaterielle eiendeler

Utgifter til immaterielle eiendeler balanseføres i den grad det kan identifiseres en fremtidig økonomisk fordel knyttet til utvikling av en identifiserbar immateriell eiendel og utgiftene kan måles pålitelig. Vedlikehold av eksisterende immaterielle eiendeler kostnadsføres. Immaterielle eiendeler med begrenset økonomisk levetid måles til anskaffelseskost, fratrukket akkumulerte av- og nedskrivninger.

### Varige driftsmidler

Varige driftsmidler balanseføres og avskrives over driftsmidlets levetid dersom de har levetid over 3 år og har en kostpris som overstiger NOK 30.000. Direkte vedlikehold av driftsmidler kostnadsføres løpende under driftskostnader, mens påkostninger eller forbedringer tillegges driftsmidlets kostpris og avskrives i takt med driftsmidlet.

### Investeringer i markedsbaserte finansielle instrumenter

For kortsiktige investeringer i markedsbaserte finansielle instrumenter brukes markedsverdi prinsippet. Verdien i balansen tilsvarer markedsverdien av investeringer per 31.12. Mottatt utbytte, realiserte- og urealiserte gevinster/tap resultatføres som finansposter.

### Skatt

Skattekostnaden i resultatregnskapet omfatter både periodens betalbare skatt og endring i utsatt skatt. Utsatt skatt er beregnet med 22 % på grunnlag av de midlertidige forskjeller som eksisterer mellom regnskapsmessig og skattemessige verdier, samt ligningsmessig underskudd til fremføring ved utgangen av regnskapsåret.

Skatteøkende og skattereduserende midlertidige forskjeller som reverserer eller kan reversere i samme periode er utlignet og nettoført. Andre skattereduserende forskjeller er ikke utlignet, men balanseført dersom det er sannsynlig at foretaket kan utnytte dem, og eventuelt nettoført.

### Konsernregnskap

Selskapet inngår i konsernregnskapet til Grieg Investor Holding AS, Bryggegata 6, 0250 Oslo og Grieg Maturitas AS, C. Sundtsgt. 17, 5004 Bergen.

### Pensjoner

Selskapets pensjonsordning for ansatte er en innskuddsordning. Premieinnbetalinger til denne innskuddsordningen kostnadsføres løpende, følgelig blir det ingen balanseføring.

### Kontantstrømoppstilling

Kontantstrømoppstillingen utarbeides etter den indirekte metoden.



## NOTE 5 IMMATERIELLE OG VARIGE DRIFTSMIDLER

	Immaterielle eiendeler	Varige driftsmidler
<b>Anskaffelseskost 01.01.2025</b>	<b>37 329 560</b>	<b>6 646 106</b>
Korreksjon omklassifisering av eiendeler	890 371	-890 371
Tilgang	2 770 666	289 920
Avgang	-	-662 847
<b>Anskaffelseskost 31.12.2025</b>	<b>40 990 597</b>	<b>5 382 808</b>
Akkumulerte avskrivninger 31.12.2025	26 192 421	4 817 138
<b>Bokført verdi 31.12.2025</b>	<b>14 798 175</b>	<b>565 671</b>
<b>Årets avskrivninger</b>	<b>2 520 707</b>	<b>821 353</b>
Økonomisk levetid	3 år	3-10 år
Avskrivningsplan	Lineær	Lineær

## NOTE 6 SPESIFIKASJON ANNEN RENTEINNTEKT

Posten «annen renteinntekt» i resultatregnskapet består av ordinære renteinntekter fra innskudd i bank.

## NOTE 7 MARKEDSBASERTE INVESTERINGER

	Ansk. kost	Markedsverdi
		<b>2025</b>
Obligasjoner	35 278 819	35 917 144
Pengemarkedsfond	35 468 256	35 670 437
<b>Balanseført verdi 31.12</b>	<b>70 747 075</b>	<b>71 587 581</b>
Urealisert gevinst (tap) ved periodens begynnelse		707 523
Verdiendring markedsbaserte omløpsmidler i løpet av året på beholdning pr 31.12		132 983
<b>Urealisert gevinst/(tap) ved periodens slutt</b>		<b>840 506</b>
		<b>2025</b>
Realisert gevinst/(tap) obligasjoner		639 834
<b>Realisert gevinst/(tap)</b>		<b>639 834</b>

Renteinntekter fra pengemarkedsfond er inntektsført med kr 1 673 521 under annen finansinntekt.

## NOTE 8 SKATT

<b>Midlertidige forskjeller som inngår i grunnlaget for utsatt skatt</b>	<b>2025</b>	<b>2024</b>
Immaterielle eiendeler	-	-
Driftsmidler	-1 279 270	-355 349
Finansielle instrumenter	840 506	707 523
<b>Sum midlertidige forskjeller</b>	<b>-438 764</b>	<b>352 173</b>
Beregnet utsatt skattefordel/utsatt skatt (22 %) i årsregnskapet	-96 528	77 478
<p>Selskapet har balanseført utsatt skatt i henhold til ovenstående oppstilling for selskapet. Utsatt skattefordel er 22 % av netto skattemessig verdi på midlertidige forskjeller.</p>		
<b>Grunnlag for skattekostnad, endring i utsatt skatt og betalbar skatt</b>	<b>2025</b>	<b>2024</b>
Ordinært resultat før skatt	51 385 454	45 687 877
Endring i forskjeller som ikke skal inngå i grunnlag for utsatt skatt	-	-
Permanente forskjeller (gaver, representasjon m.v.)	562 244	646 681
Grunnlag for årets skattekostnad	51 947 698	46 334 558
Endring i forskjeller som skal inngå i grunnlag for utsatt skatt	923 919	209 821
Grunnlag for betalbar skatt i resultatet	52 871 617	46 544 379
Avgitt konsernbidrag	-38 368 851	-35 150 523
Skattepliktig inntekt (grunnlag for betalbar skatt i balansen)	14 502 766	11 393 856
<b>Fordeling av skattekostnad</b>		
Betalbar skatt (22%)	11 631 756	10 239 763
For lite avsatt skatt i 2023	-	74 788
Endring utsatt skatt	-174 006	-44 083
Sum ordinær skattekostnad	11 457 750	10 270 469
<b>Betalbar skatt i balansen</b>		
Betalbar skatt i skattekostnaden	11 631 756	10 239 763
- Skattevirkning av konsernbidrag	-8 441 147	-7 733 115
<b>Sum betalbar skatt i balansen</b>	<b>3 190 609</b>	<b>2 506 648</b>

## NOTE 9 ANDRE KORTSIKTIGE FORDRINGER

Andre kortsiktige fordringer består MNOK 47,1 i opptjent, ikke fakturerte inntekter i tillegg til andre forskuddsbetalte kostnader.

## NOTE 10 KONTANTER OG BANKINNSKUDD

Selskapets bundne bankmidler utgjør NOK 2 834 166 pr 31.12.2025.

## NOTE 11 AKSJEKAPITAL OG AKSJONÆRER

Aksjekapitalen i Grieg Investor AS pr 31.12.2025 består av følgende:

	Antall aksjer	Pålydende	Bokført
Ordinære aksjer	210 000	16	3 360 000

Grieg Investor Holding AS eier alle aksjene i selskapet, og alle aksjene har samme rettigheter.

## NOTE 12 EGENKAPITAL

	Aksjekapital	Annen innskutt egenkapital	Annen egenkapital	Sum egenkapital
<b>Egenkapital 01.01.2025</b>	3 360 000	6 095 391	64 800 000	74 255 391
Årets resultat	-	-	39 927 704	39 927 704
Konsernbidrag	-	-	-29 927 704	-29 927 704
<b>Egenkapital 31.12.2025</b>	<b>3 360 000</b>	<b>6 095 391</b>	<b>74 800 000</b>	<b>84 255 391</b>

Disponert til konsernbidrag med skattemessig virkning er NOK 38 368 851 (netto etter fradrag for skatt tilsvarende NOK 29 927 704).

## NOTE 13 MELLOMVÆRENDE MED SELSKAP I SAMME KONSERN M.V.

	2025	2024
Avgitt konsernbidrag	38 368 851	35 150 523
Leverandørgjeld	1 908 205	1 427 956
Annen kortsiktig gjeld til selskap i samme konsern	-	-

## NOTE 14 SPESIFIKASJON ANNEN KORTSIKTIG GJELD

Posten «annen kortsiktig gjeld» i balansen består av følgende poster:

	2025	2024
Opptjent lønn, godtgjørelse m.v.	23 067 971	25 854 223
Feriepenger	5 984 331	5 407 077
Påløpte kostnader	647 910	799 332
Diverse kortsiktig gjeld	-	32 776
<b>Sum annen kortsiktig gjeld</b>	<b>29 700 213</b>	<b>32 093 409</b>

## NOTE 15 KAPITALDEKNING

Selskapet er underlagt krav til ansvarlig kapital i henhold til Kapitalkravforordningen, Artikkel 97.

Ansvarlig kapital består av kjernekapital (innbetalt aksjekapital og annen egenkapital) og tilleggskapital (ansvarlig lånekapital). Grieg Investor AS har ikke ansvarlig lånekapital. Selskapet rapporterer kapitaldekning relatert til faste kostnader, jf. Kapitalkravforordningen, Artikkel 97.

### Beregning av faste kostnader

a) Legg sammen inntektene til foretaket	184 252 300
b) Legg til evt. negativt resultat før skatt	-
c) Legg til 35 % av honorar til agenter, jf verdipapirhandellova (vphl.) § 2-4 (3)	-
d) Fra summen av a), b) og c) trekker man fra følgende poster:	
- positivt resultat før skatt	-51 385 454
- variabel bonus til ansatte, og variabel avkastning til evt. indre selskap	-19 375 443
- andre disponeringer av foretaket sitt overskudd før skatt, forutsatt at de er fullt ut variable	-
- kurtasjegendtgjørelse som blir betalt til ordreformidlere	-
- variable avgifter som blir betalt til børsler, autoriserte makedsplasser, verdipapirregistre og oppgjørssentraler	-
- renteutgifter i tilknytning til oppbevaring av klientmidler	-
- engangskostnader knyttet til ekstraordinær virksomhet	-
<b>Sum faste kostnader</b>	<b>113 491 403</b>
En fjerdedel av beløpet som fremkommer etter utregningen ovenfor utgjør kravet til ansvarlig kapital for foretaket.	28 372 851

forts. **NOTE 15** KAPITALDEKNING

Risikogruppe	2025		2024	
	Bokført verdi	Vektet verdi	Bokført verdi	Vektet verdi
0 %				
10 %				
20 %	93 497 646	18 699 529	81 012 768	16 202 554
50 %	-	-	-	-
100 %	72 255 658	72 255 658	75 171 782	75 171 782
Operasjonell risiko	-	-	-	-
Beregningsgrunnlag relatert til faste kostnader	-	263 705 447	-	248 163 202
	165 753 304	354 660 634	156 184 550	339 537 538
<b>Risikovektet beregningsgrunnlag</b>		<b>354 660 634</b>		<b>339 537 538</b>
<b>Kapitalkrav 8 %</b>		<b>28 372 851</b>		<b>27 163 003</b>

Ansvarlig kapital	2025	2024
Bokført egenkapital	84 255 391	74 255 391
Immaterielle eiendeler	-11 542 577	-11 347 610
Kjernekapital	72 712 815	62 907 781
Tilleggskapital	-	-
<b>Ansvarlig kapital</b>	<b>72 712 815</b>	<b>62 907 781</b>
Kapitaldekningsprosent	20,5 %	18,5 %
Finanstilsynets minstekrav	8 %	8 %

Selskapet har konsesjon for verdipapirforetak og må i henhold til Verdipapirforetaksloven § 9-39 ha en ansvarlig kapital i norske kroner som minst svarer til 125 000 EUR. Kravet om ansvarlig kapital er oppfylt pr 31.12.25.

## NOTE 16 FINANSIELL MARKEDSRISIKO

### Likviditetsrisiko

Likviditetsrisiko er risiko for at selskapet ikke vil kunne oppfylle finansielle forpliktelser etter hvert som de forfaller. Selskapet mottar honorar etterskuddsvis fra løpende avtaler på investeringsrådgivning. Samtidig har selskapet en del kostnader som forfaller til betaling løpende. Dette kan medføre begrenset likviditet i perioder. Selskapets likviditetsstyring skal, så langt det er mulig, sikre at tilgjengelig likviditet er tilstrekkelig til å innfri forpliktelsene ved forfall.

### Markedsrisiko

Selskapet er bare indirekte utsatt for svingninger i finansmarkedene gjennom honoraret som beregnes av kundemidlene. Overskuddslikviditet plasseres i norske forretningsbanker og likvide produkter med lav risiko.

### Renterisiko

Selskapet har flytende rente på bankinnskudd, og er utsatt for svingninger i innskuddsrenter.

## NOTE 17 TRANSAKSJONER MELLOM NÆRSTÅENDE PARTER

Selskapet har i 2025 hatt avtale om investeringsrådgivning med følgende selskap i Grieg Gruppen:

Grieg International II AS  
Grieg Kapital AS  
Grieg Maturitas II AS  
Grieg Shipping II AS

Gruppens selskaper bidrar i 2025 med en inntekt på NOK 1,6 mill. I 2025 betalte selskapet husleie til Grieg Shipholding AS på NOK 3,2 mill. og kjøpte IT- og andre tjenester fra Grieg Maturitas II AS for NOK 1,4 mill. Det er i tillegg kostnadsført NOK 1,0 mill. i gruppefee til Grieg Maturitas II AS.

Styrets leder har direkte og indirekte eierandeler i selskaper som har kundeavtale med Grieg Investor AS.

## NOTE 18 KLIENTMIDLER

Klientmidler er midler som tilhører selskapets kunder. Midlene står på separat konto i bank merket klientmidler, og er ikke medtatt i selskapets balanse:

	31.12.2025	31.12.2024
Klientmidler	200 482 537	232 923 593
Klientansvar	200 482 537	232 923 593
<b>Netto klientmidler/klientansvar</b>	-	-

## NOTE 19 LIKVIDITETSRISIKO

Tabellen nedenfor viser forfallstruktur for eiendeler og forpliktelser.

	Inntil 1 mnd	1-3 mnd	3-12 mnd	1-5 år	Over 5 år	Ingen restløpetid	Totalt
Utsatt skatt						96 528	96 528
Anleggsmidler					3 369 256	15 363 846	18 733 102
Kundefordringer	652 317						652 317
Andre korts. fordringer	1 899 764	50 873 948					52 773 712
Andre fin. instrumenter	71 587 760						71 587 760
Bankinnskudd	21 909 886						21 909 886
<b>Sum eiendeler</b>	<b>96 049 727</b>	<b>50 873 948</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3 369 256</b>	<b>15 363 846</b>	<b>165 753 304</b>
Leverandørgjeld	5 128 111						5 128 111
Betalbar skatt		3 190 609					3 190 609
Skyldig off. avg.	5 110 129						5 110 129
Konsernbidrag		38 368 851					38 368 851
Annen korts. gjeld	647 910	19 800 861	5 984 331	3 267 111		-	29 700 213
<b>Sum gjeld</b>	<b>10 886 150</b>	<b>61 360 321</b>	<b>5 984 331</b>	<b>3 267 111</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>81 497 913</b>
<b>Netto likviditets- eksponering på balanseposter</b>	<b>85 163 577</b>	<b>-10 486 373</b>	<b>-5 984 331</b>	<b>-3 267 111</b>	<b>3 369 256</b>	<b>15 363 846</b>	<b>84 255 391</b>

Til generalforsamlingen i Grieg Investor AS

## Uavhengig revisors beretning

### Konklusjon

Vi har revidert årsregnskapet for Grieg Investor AS som består av balanse per 31. desember 2025, resultatregnskap og kontantstrømoppstilling for regnskapsåret avsluttet per denne datoen og noter til årsregnskapet, herunder et sammendrag av viktige regnskapsprinsipper.

Etter vår mening oppfyller årsregnskapet gjeldende lovkrav, og gir årsregnskapet et rettviseende bilde av selskapets finansielle stilling per 31. desember 2025, og av dets resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret avsluttet per denne datoen i samsvar med regnskapslovens regler og god regnskapsskikk i Norge.

### Grunnlag for konklusjonen

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

### Øvrig informasjon

Styret og daglig leder (ledelsen) er ansvarlige for informasjonen i årsberetningen. Øvrig informasjon omfatter informasjon i årsrapporten bortsett fra årsregnskapet og den tilhørende revisjonsberetningen. Vår konklusjon om årsregnskapet ovenfor dekker ikke informasjonen i årsberetningen.

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

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

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

### Ledelsens ansvar for årsregnskapet

Ledelsen er ansvarlig for å utarbeide årsregnskapet og for at det gir et rettviseende bilde i samsvar med regnskapslovens regler og god regnskapsskikk i Norge. Ledelsen er også ansvarlig for slik internkontroll som den finner nødvendig for å kunne utarbeide et årsregnskap som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller utilsiktede feil.

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

### Revisors oppgaver og plikter ved revisjonen av årsregnskapet

Vårt mål er å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapet som helhet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller utilsiktede feil, og å avgi en revisjonsberetning som inneholder vår konklusjon. Betryggende sikkerhet er en høy grad av sikkerhet, men ingen garanti for at en revisjon utført i samsvar med ISA-ene,

PricewaterhouseCoopers AS, org.no.: 987 009 713 MVA, Statsautoriserte revisorer, medlemmer av Den norske Revisorforening og autorisert regnskapsførererselskap  
Advokatfirmaet PricewaterhouseCoopers AS, Org.no.: 988 371 084 MVA, Medlemmer av Advokatforeningen. advokatfirmaet@pwc.com  
PwC Tax Services AS, Org.no.: 962 066 321 MVA, Autorisert regnskapsførererselskap, Medlem av Regnskap Norge

Torgallmenningen 14, 5014 Bergen, P.O, Box 3984 - Sandviken, NO-5835 Bergen, T: 02316 (+47 952 60 000) www.pwc.no

alltid vil avdekke vesentlig feilinformasjon. Feilinformasjon kan oppstå som følge av misligheter eller utilsiktede feil. Feilinformasjon er å anse som vesentlig dersom den enkeltvis eller samlet med rimelighet kan forventes å påvirke de økonomiske beslutningene som brukerne foretar på grunnlag av årsregnskapet. For videre beskrivelse av revisors oppgaver og plikter vises det til: <https://revisorforeningen.no/revisjonsberetninger>

Bergen, 25. mars 2026

**PricewaterhouseCoopers AS**

Hallvard Aarø  
Statsautorisert revisor  
(elektronisk signert)

