

INNHold

Dette er Pareto Gruppen	5
Pareto Securities ASA	9
Pareto Private Equity ASA	15
Pareto Eiendom AS	19
Pareto Forvaltning ASA	23
P. F. Bassøe AS	27
Nordic Partners Inc.	31
Pareto Offshore ASA	33
PPN ASA	34
Pareto.no	35
Styrets beretning	37
Resultatregnskap	39
Balanse	40
Kontantstrøm	42
Noter til regnskapet	43
Revisjonsberetning	50

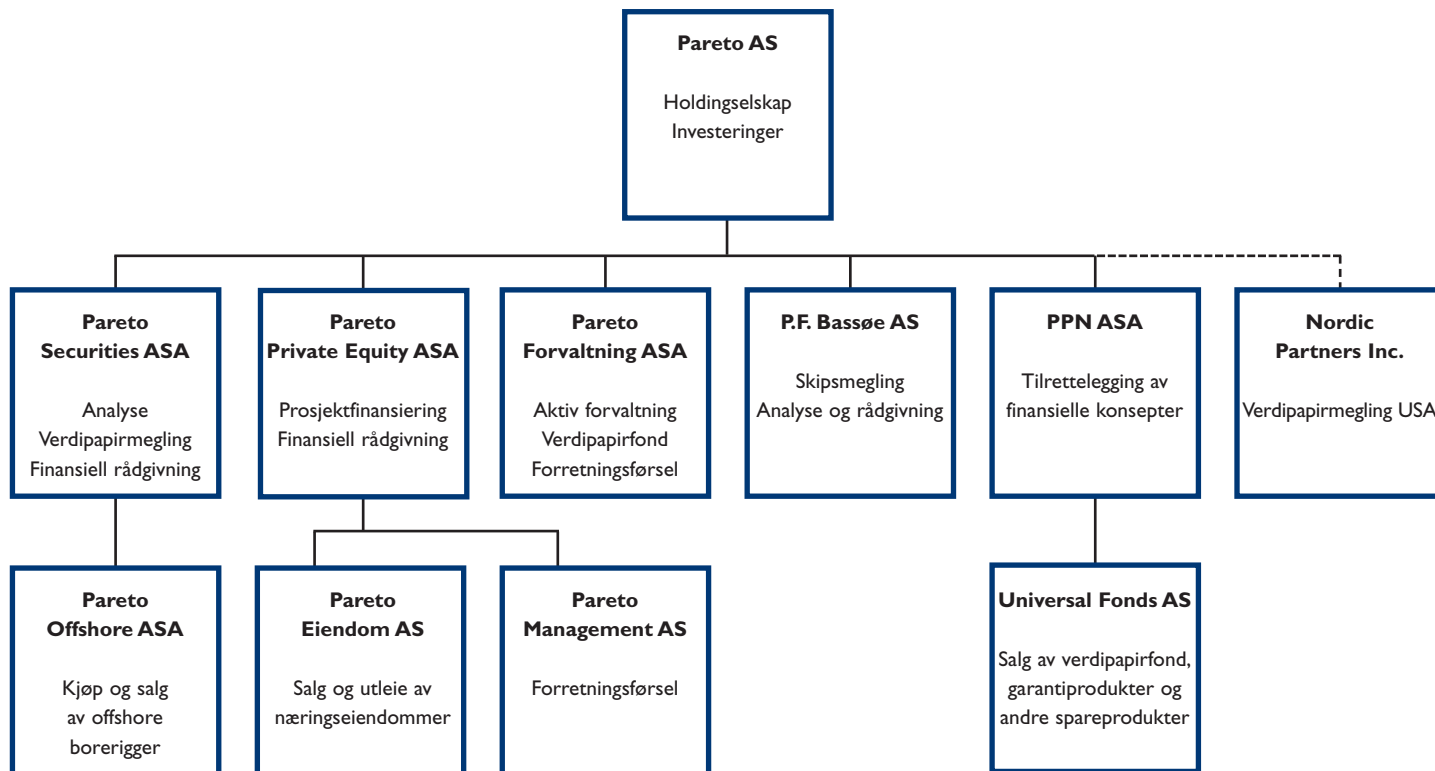
DETTE ER PARETO GRUPPEN

Pareto AS
Dronning Maudsgate 3
Postboks 1396 Vik
N 0114 Oslo Norway

Telefon 22 87 87 00
Omsetning 2004: NOK 973,2 mill
Antall ansatte: 180

Adm. direktør: Uno Grønlie
uno.gronlie@pareto.no
www.pareto.no

Pareto er en ledende og uavhengig aktør i det norske markedet for finansielle tjenester. Selskapet har kontorer i Oslo, Stavanger, Bergen, Kristiansand og Haugesund, og samarbeider med det deleide meglerselskapet Nordic Partners Inc. i New York. Pareto ble stiftet i 1986, og har utviklet seg til å bli et konsern med et omfattende produktspekter. Selskapet har 180 ansatte. Driftsinntektene utgjorde NOK 973 millioner i 2004 og egenkapitalen var per 31. desember 2004 NOK 725 millioner. Den sterke utviklingen er muliggjort gjennom dedikerte og dyktige medarbeidere, skarpt fokus på å utvikle gode produkter, kontrollert vekst og ikke minst ved at våre kunder og forretningsforbindelser har vist oss tillit.



PARETOS MÅL OG STRATEGI

Pareto har som mål å være den foretrukne norske leverandør av finansielle tjenester, basert på god og detaljert kunnskap om norske samfunnsforhold og bransjer hvor Norge har spesielle fortrinn. Vi skal skape gode finansielle løsninger og bidra til høy avkastning for våre kunder. Paretos strategi er basert på fokus, detaljert kunnskap, erfaring og langsiktige kundeforhold. Vi tror på kontinuerlig utvikling og forbedring. Vi har investert kunnskap og finansielle ressurser med et langsiktig perspektiv. Vi krever ansvarlighet, integritet og høy etisk standard av våre ansatte. Vi er uavhengige og ønsker å tenke nytt, kreativt og annerledes.

PARETOS VIRKSOMHETSOMRÅDER

Pareto tilbyr gjennom sine datterselskaper et bredt utvalg av tjenester innenfor megling av aksjer, obligasjoner og selskapsandeler, tilrettelegging av emisjoner i ulike egen- og fremmedkapitalinstrumenter samt direkte investeringer.

Selskapet har også virksomhet innenfor forretningsførsel av direkte investeringer, verdivurderinger, refinansiering, finansiell rådgivning og megling av næringseiendommer, og tilbyr formuesforvaltning innen aksje- og rentemarkedet. Gjennom skipsmegling er Pareto også engasjert i befraktning og kjøp og salg av tanktonnasje.

I juni 2004 kjøpte Pareto aksjemajoriteten i PPN AS, som er en uavhengig tilrettelegger og distributør av finansielle produkter i Norge. Selskapet har distribusjonsavtaler med en rekke frittstående aktører.

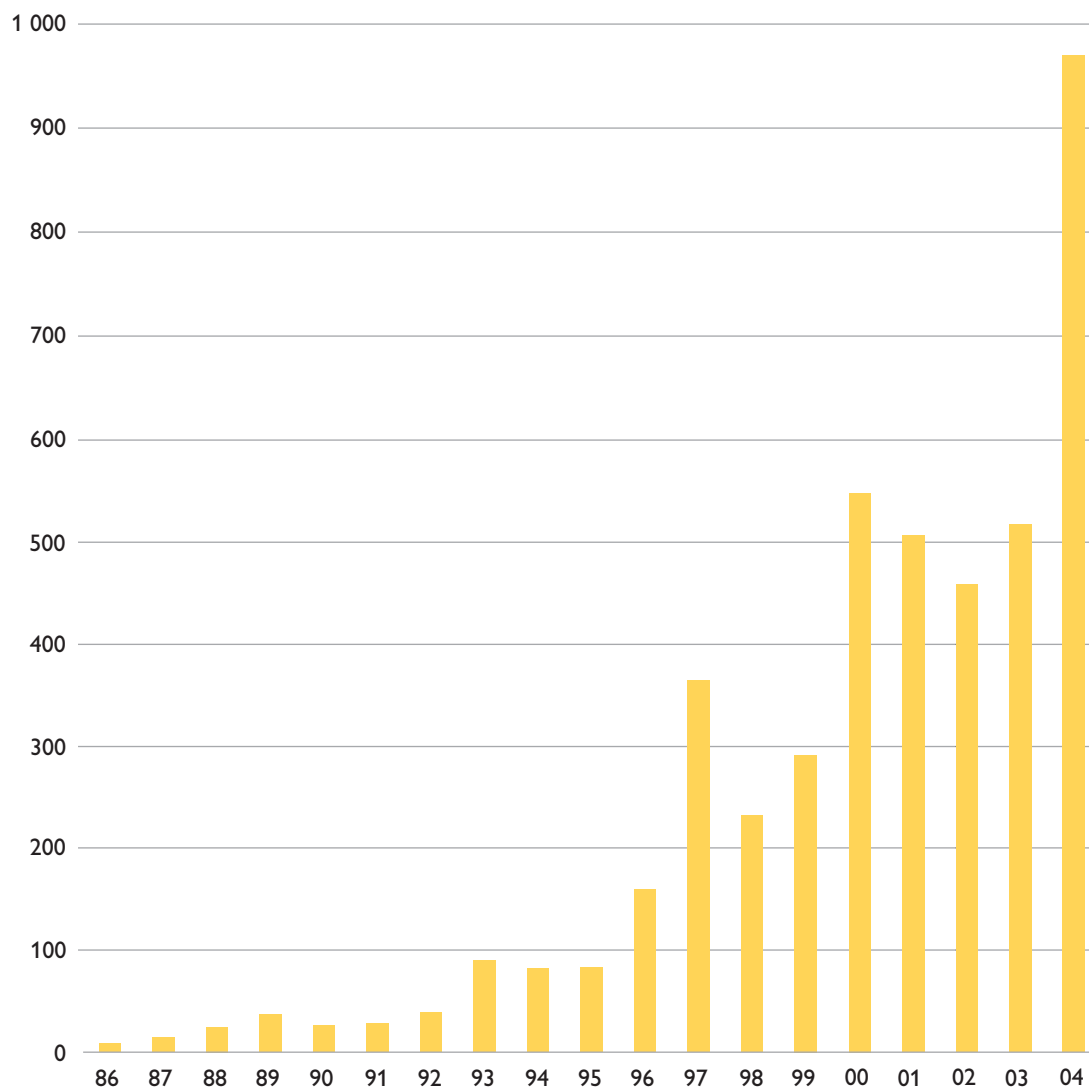
MANGFOLD OG LOKAL TILSTEDEVÆRELSE ER PARETOS STYRKE

Bredden i Paretos produktspekter har gitt selskapet styrke til vekst og positiv utvikling selv i økonomisk vanskelige tider. Dette har samtidig bidratt til at våre kunder har fått en balansert og mangfoldig portefølje, med god langsiktig avkastning.

Paretos mangeårige tilstedeværelse i lokale markeder og selskaper har gitt oss erfaring og kompetanse, slik at vi er i stand til å behandle hver kunde individuelt og ivareta kundens interesser på best mulig vis.

Pareto prioriterer organisk vekst og intern kompetanseutvikling. Oppkjøp og fusjoner vurderes fortløpende med sikte på å komplettere og utvikle selskapet ytterligere. Vi samarbeider med andre aktører når dette er naturlig og vil bidra til å gi våre kunder det beste produktet.

PARETO GRUPPENS DRIFTSINNTEKTER I MNOK



PARETO SECURITIES ASA

Pareto Securities ASA
Dronning Maudsgate 3
Postboks 1411 Vik
N 0115 Oslo Norway

Telefon 22 87 87 00
Omsetning 2004: NOK 529 mill
Antall ansatte: 88
Adm. direktør: Kristen Jakobsen

kristen.jakobsen@pareto.no
www.pareto.no
Bloomberg: PASE (go)
Reuters: PARETO

Pareto Securities fokuserer på bransjer hvor Norge har spesielle fortrinn. Analysearbeidet er fundert på god og detaljert kunnskap. Dette sikrer at våre analyse- og meglerprodukter blir høyt verdsatt av et stort og internasjonalt investormiljø. Våre corporate-kunder nyter godt av at vi har fokus på deres virksomhet, og også av den tillit vi har hos investorene.

VERDIPAPIRMEGLING OG FINANSIELL RÅDGIVNING

Pareto Securities' tjenester består i hovedsak av aksje- og obligasjonsmegling samt rådgivning i forbindelse med selskapsfinansiering. Pareto har hatt en ledende posisjon på begge disse områdene siden 1997.



Pareto Securities andel av kurtasje i annenhåndsmarkedet for egenkapitalinstrumenter innmeldt til Kredittilsynet. (Kilde: Kredittilsynet/Pareto)

Vårt fokus på norske verdipapirer og bransjer hvor Norge har spesielle fortrinn gjør at vi kan levere analyser basert på detaljert kunnskap om selskapene og næringene vi arbeider med. Dette er spesielt viktig for våre internasjonale investorer, som nettopp etterspør fokus og førstehåndskunnskap i forhold til selskapene de skal investere i. Paretos lokale

tilstedeværelse oppfattes i denne sammenheng som et betydelig konkurransefortrinn og bidrar til å sikre investorenes tillitt.

Våre corporate-kunder bruker våre rådgivningstjenester i forbindelse med blant annet børsnoteringer, emisjoner, salg/oppkjøp og fusjoner/fisjoner. Også i denne sammenheng er vår tilgang og kjennskap til investorene svært viktig. Vårt fokus på norske selskaper og næringer er med på å sikre et langsiktig engasjement fra vår side.

NÆRHET TIL SELSKAPENE. INTERNASJONAL PlassERINGSEVNE

I tråd med forretningsfilosofiens forutsetning om nærhet til selskapene og bransjene vi arbeider med, har vi aksje- og kredittanalytikere i både Oslo og Stavanger. Disse har igjen en nærhet til våre norske meglermiljøer i Oslo, Bergen, Haugesund, Kristiansand og Stavanger.

Vår europeiske investorkontakt betjenes fra vårt Oslo-kontor, mens amerikanske kunder betjenes fra New York. I USA samarbeider vi med E. Öhman J:or Fondkommission AB fra Sverige og Evli Bank Plc fra Finland under felles navn Nordic Partners Inc.

Kombinasjonen av lokal tilstedeværelse og internasjonal investorkontakt danner grunnlaget for Pareto Securities' plasseringsevne i aksje- og obligasjonsmarkedet. Internasjonale

kunder sto for over 50 prosent av våre inntekter i 2004, noe som satte oss i stand til å gjennomføre mange store og kompliserte prosjekter.



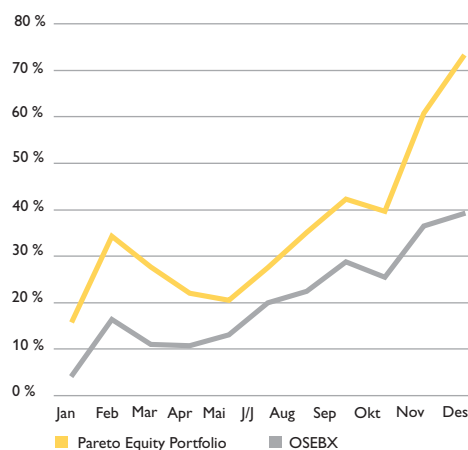
DYKTIGE AKSJE- OG KREDITTANALYTIKERE, GODE ANALYSEPRODUKTER

Vår analysestab består av 16 seniorrådgivere med spesialkompetanse innenfor industriene de følger. Makro- og renteutsiktene vurderes løpende av vår sjeføkonom, mens våre to kredittanalytikere følger de norske og internasjonale kredittmarkedene og foretar kredittvurderinger av utvalgte selskaper. Kredittanalytikerne samarbeider med aksjeanalytikerne, som har ansvar for å dekke de sentrale sektorer og de fleste større selskaper på Oslo Børs. Vår shipping- og eiendomskompetanse sikres primært gjennom et integrert samarbeid med skipsmeglerfirmaet P.F. Bassøe og Pareto Eiendom.

En viktig del av analysevirksomheten er å tilrettelegge seminarer og selskapsbesøk for våre investorer. Blant annet arrangerer Pareto et årlig olje- og offshoreseminar. Arrangementet har etablert seg som et av Europas ledende investeringsfora for olje- og oljerelaterte selskaper. 600 private og

institusjonelle investorer fra inn- og utland deltok på konferansen i 2004. Andre årlige konferanser inkluderer blant annet shipping-seminar i London, oil service-konferanse i New York og teknologi- og corporate bonds-seminarer i Oslo.

Utvikling i Paretos aksjeportefølje 2004



Analytikernes modellportefølje er et meget populært analyseprodukt blant Paretos kunder. Den består av 6 til 10 norske aksjer, og oppdateres hver måned med nye anbefalinger. I 2004 steg verdien av aksjene i porteføljen med 72,3 %, hele 34 %-poeng bedre enn Oslo Børs!

PARETO PÅ TOPP

Pareto Securities' analyseprodukter gjøres løpende tilgjengelig for selskapets kunder på internettsiden www.pareto.no. Analyseteamet utarbeider kontinuerlig bransje- og selskapsanalyser som utgis regelmessig på daglig, ukentlig og månedlig basis. I løpet av 2004 produserte analyseteamet rundt 700 analyser i tillegg til daglige morgenkommentarer.

Paretos analytikere har oppnådd meget gode resultater i en rekke rangeringer og undersøkelser:

2005

Nr. 1 på analyse i Kapital, alle sektorer
Tormod Høyby

Nr. 1 på Olje & Gass i Prosperas analyse-rangering Tormod Høyby
Nr. 1 på Offshore & Oil services i Prosperas analyse-rangering Tormod Høyby og Frank Harestad
Nr. 2 på Olje i Kapital Tormod Høyby
Nr. 2 på Telecom i Kapital Nils Kasper Lodden
Nr. 2 på IT i Kapital Mikael Clement
Nr. 2 på Bank i Kapital Carl Erik Sando
Nr. 2 på Bank og Forsikring i Prosperas analyse-rangering Carl Erik Sando
Nr. 2 på Shipping i Prosperas analyse-rangering Bjørn Knutsen
Nr. 3 på IT i Prosperas analyse-rangering Mikael Clement

2004

Nr. 2 på Bank i Kapital Carl Erik Sando
Nr. 3 på Olje i Kapital Tormod Høyby
Nr. 3 på Telekom. i Kapital Nils Kasper Lodden

2003

Nr. 1 på DnB i AQ Publications undersøkelse av nordiske meglerhus Elin Bull Nordstrand og Carl Erik Sando
Nr. 1 på EDB Business Partner i AQ Publications undersøkelse av nordiske meglerhus Nils Kasper Lodden
Nr. 1 på Nera i AQ Publications undersøkelse av nordiske meglerhus Nils Kasper Lodden
Nr. 1 på Prosafe i AQ Publications undersøkelse av nordiske meglerhus Frank Harestad
Nr. 1 på Statoil i AQ Publications undersøkelse av nordiske meglerhus Tormod Høyby
Nr. 1 på Telenor i AQ Publications undersøkelse av nordiske meglerhus Nils Kasper Lodden
Nr. 2 på Olje og Offshore i Prosperas analyse-rangering Tormod Høyby og Frank Harestad
Nr. 2 på Teknologi i Kapital Mikael Clement
Nr. 3 på Cruise og Shipping i Prosperas analyse-rangering Per Didrik Leivdal

2002

Nr. 1 på Olje i Kapitals analytiker kåring Tormod Høyby
Nr. 1 på Olje og Offshore i Prosperas analyse-rangering Tormod Høyby og Frank Harestad
Nr. 2 i Kapital på Bank og Forsikring Carl Erik Sando

Nr. 2 på Teknologi i Kapital Mikael Clement
Nr. 3 på Cruise og Shipping i Prosperas analyse-rangering Per Didrik Leivdal

2001

Nr. 1 i Kapital på Bank og Forsikring Carl Erik Sando
Nr. 1 på Energi i Reuters "European Smaller Company Survey" Tormod Høyby
Nr. 1 på Olje i Kapitals analytiker kåring Tormod Høyby
Nr. 1 på Olje og Offshore i Prosperas analyse-rangering Tormod Høyby og Frank Harestad
Nr. 2 på Teknologi i Kapital Mikael Clement

2000

Nr. 1 i Kapital på Bank og Forsikring Carl Erik Sando
Nr. 2 på Telekommunikasjon i Prosperas undersøkelse Nils Kasper Lodden
Nr. 3 på Telekommunikasjon i Kapital Nils Kasper Lodden

FINANSIELL RÅDGIVNING FORANKRET I INDUSTRIKOMPETANSE OG NÆRHET TIL INVESTORENE

Pareto Securities kan som uavhengig finansiell rådgiver tilby et komplett spekter av finansielle tjenester, fra aksje- og obligasjonsemisjoner, børsnoteringer og spredningssalg til fusjoner/fisjoner og oppkjøp/salg av virksomheter eller selskaper.

I likhet med vår analysevirksomhet er vår rådgivningsvirksomhet basert på langsiktighet og dybdekunnskap om de bransjene vi fokuserer på. Gjennom våre avdelinger i Oslo og Stavanger har vi nærhet til de viktigste næringsmiljøer i Norge, og vi har et rådgivningsteam bestående av mennesker med bred ledererfaring fra industri, konsulentvirksomhet og kapitalmarkedet.

Pareto Securities fokuserer primært på virksomheter som er børsnotert eller som har potensial for børsnotering innenfor en rimelig tidshorison. Vi samarbeider imidlertid også tett med Pareto Private Equity, Pareto Offshore, P.F. Bassøe og Pareto Eiendom for også å kunne betjene selskaper i en tidlig

utviklingsfase, og for å utnytte gruppens kompetanse og nettverk.

OBLIGASJONSVIRKSOMHET - EN VIKTIG DEL AV PRODUKTSPEKTERET

Pareto er en betydelig og uavhengig aktør i det norske obligasjonsmarkedet. Gjennom denne virksomheten kan vi tilby våre corporate-kunder gjeldsfinansiering. Videre tilbyr vi norske og internasjonale investorer plasseringsmuligheter i rentepapirer.

Vår virksomhet på obligasjonssiden er i likhet med virksomheten på egenkapitalsiden basert på grundige analyser. Dette sikrer tillit hos investorene og hos utstederne. Gjennom de siste tre årene har Pareto tilrettelagt obligasjonslån for rundt 70 milliarder kroner, noe som har gjort oss til en av de største aktørene i Norge i 2002, 2003 og 2004.

Innenfor annenhåndsmarkedet har vi største markedsandel på de områdene hvor vi satser, nemlig innenfor bank-, finans- og kredittforetak, industri og handel, konvertible obligasjoner,

indeksobligasjoner samt utvalgte utenlandske obligasjoner.

Rente- og kredittanalyse er en integrert del av analyseproduktet. Pareto mener at førstehånds kunnskaper om selskapenes muligheter for fremmedkapital også er en forutsetning for at analytikerne fullt ut skal kunne forstå selskapenes muligheter i egenkapitalmarkedet. I tillegg mener vi at kredittanalytikerne har nytte av å samarbeide med aksjeanalytikerne, som har meget gode selskaps-spesifikke kunnskaper.

En viktig konsekvens av denne tilnærmingen er at kompetansen er bred på rådgivningssiden så vel som på salgssiden. Pareto er derfor i stand til å gjennomføre transaksjoner som ikke bare omfatter egenkapital og gjeld, men også strukturerte produkter som konvertible lån, aksje- eller obligasjonsemisjoner med tilknyttede tegningsretter og helt eller delvis garanterte egenkapitalprodukter.

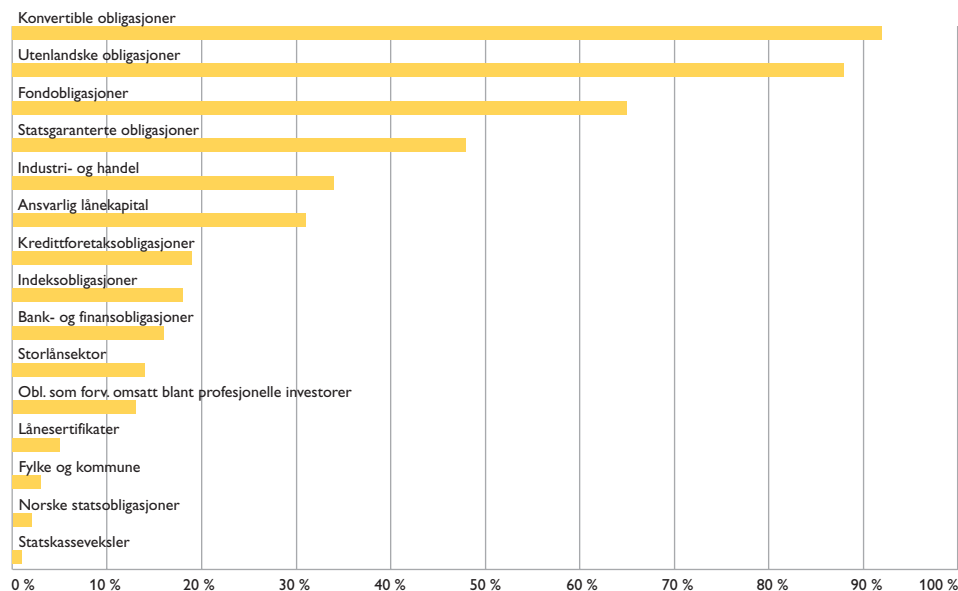
2004 - ÅRET I KORTHET

- 70 prosent vekst i kurtasjeinntekter fra aksjemegling
- En av de største aktørene i det norske aksjemarkedet med ca. 10 prosent av samlede kurtasjeinntekter innmeldt til kredittilsynet
- 40 prosent vekst i inntekter fra obligasjonsmegling
- En av Norges ledende finansielle rådgivere med 100 prosent vekst i rådgivningsinntekter
- Gjennomførte 70 transaksjoner

UTSIKTER FOR 2005

2004 var et godt år for de fleste norske bransjer, og det var stor internasjonal interesse for å investere i Norge. Pareto Securities klarte å forsterke sin ledende posisjon i annenhåndsmarkedet for aksjer og obligasjoner så vel som i markedet for finansiell rådgivning. Vi tror at vi kan videreutvikle posisjonen i 2005 ved å fortsette å fokusere på næringer hvor Norge har naturlige fortrinn og ved å basere virksomheten på analyser bygget på gode og detaljerte kunnskaper.

PARETOS MARKEDSANDELER I ANNENHÅNDSMARKEDET



Et utvalg emisjoner og børspoteringer, M&A, verddivurderinger og internasjonale transaksjoner gjennom 2004

Måned	Kunde	Sektor	Transaksjon	NOKm
Januar	Tønsberg kommune	Kraft	Salg av Vittingfoss kraftstasjon	280
Januar	Stolt Offshore	Offshore	Rettet emisjon og følgende emisjon	1 360
Januar	Stolt Nielsen S.A.	Offshore	Rettet emisjon	713
Februar	Sinvest	Offshore	Rettet emisjon og følgende aksjeutstedelse	505
Mars	Fred. Olsen Energy	Offshore	Konvertibelt obligasjonslån	1 195
Mars	Odfjell Partners Invest	Offshore	Rettet emisjon	270
Mars	Catch Communications	Telekom	Emisjon og listing på Oslo Børs hovedlisten	192
Mai	Aker Kværner	Industri	Emisjon og listing på Oslo Børs hovedlisten	2 100
Juni	Camillo Eitzen & Co	Shipping	Emisjon og listing på Oslo Børs SME listen	301
Juni	TFDS	Cruise	Emisjoner, konvertible obligasjonslån	400
Juni	Sparebanken øst	Bank	Oppkjøp av aksjer i BN Bank	245
Juni	Axxessit	Teknologi	Listing på Oslo Børs SME listen	n/a
Juli	REC	Kraft	Annenhåndssalg av aksjer	344
Juli	D/S Torm	Shipping	Annenhåndssalg av Teekays aksjer	800
September	Frontline	Shipping	Blokkhandel av 9 millioner aksjer fra Hemen Holding	2 358
September	Ocean Rig	Offshore	Obligasjonsfinansiering	700
Oktober	Kredittbanken	Bank	Frivillig tilbud fra Íslandsbanki	350
November	Íslandsbanki	Bank	Frivillig tilbud på BN Bank	3 300
Desember	Siem Offshore Inc.	Offshore	Rettet emisjon	991
Desember	Camillo Eitzen & Co	Shipping	Rettet emisjon og annenhåndssalg av aksjer	375
Desember	HitecVision	Olje & gass	Fusjon med Grenland Offshore	270
Desember	Tandberg Television	Teknologi	Rettet emisjon	256

PARETO PRIVATE EQUITY ASA

Pareto Private Equity ASA
Dronning Maudsgate 3
Postboks 1396 Vika
N 0114 Oslo Norway

Telefon 22 87 87 00
Omsetning 2004: NOK 136 mill
Antall ansatte: 22

Adm. direktør: Anders Endreson
anders.endreson@pareto.no
www.pareto.no

Pareto Private Equity tilbyr prosjektfinsieringstjenester innenfor shipping, offshore og eiendom, samt corporate finance-tjenester for unoterte selskaper og transaksjoner. Vi har en meget kompetent stab med lang relevant erfaring. Pareto Private Equity er løsningsorientert og har et omfattende klient- og investornettverk i inn- og utland.

Pareto Private Equity er morselskap for Pareto Eiendom, som driver salg og utleie av næringseiendom, og for Pareto Management, som tilbyr forretnings-førertjenester for single-purpose selskaper. I tillegg fungerer Pareto Management som forretningsfører for flere av Pareto-selskapene.

PROSJEKTFINANSIERING EIENDOM

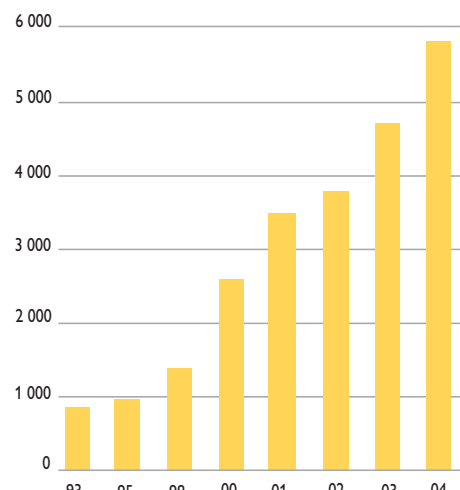
Pareto Private Equity har siden slutten av 1980-tallet syndikert eiendomsprosjekter rettet mot strategiske og finansielle investorer for totalt ca. NOK 8 mrd. Som et alternativ til investeringer i aksjer, obligasjoner og penge-markedet, har direkte investeringer i eiendom gitt en meget god avkastning. Pareto Private Equity har gjennom 15 år vært aktiv i det norske markedet, og har bygget opp en kompetanse og erfaring som kommer investorene til gode i valg og gjennomføring av nye eiendomsprosjekter.

Pareto Private Equity kan tilby direkteinvesteringer i eiendom med en forventet årlig avkastning på egenkapitalen på mellom 10 og 16 prosent.

Paretos eiendomsportefølje består hovedsakelig av større kontoreiendommer, kombinasjonsbygg (lager/kontor) og handelseiendommer, men omfatter også et mindre innslag av hotellbygg. Vår strategi er å ha fokus på moderne, sentralt beliggende eiendommer med lange

leiekontrakter og solide leietakere. I løpet av 2004 er det også foretatt kjøp av eiendommer i Sverige, hvor de samme kriteriene er lagt til grunn. Eiendomsporteføljen har en gjenværende fast leietid på over 10 år i gjennomsnitt, og vi har noen av de lengste kontraktene sammenlignet med øvrige eiendomsselskaper i Norge.

Utvikling i eiendomsverdi av porteføljen



Paretos eiendomsportefølje består i dag av 30 eiendommer. Den totale verdien av eiendommene er ca. NOK 5,8 mrd. som gir en gjennomsnittsverdi på hver enkelt eiendom på NOK 194 mill.

Våre eiendomsprosjekter innebærer normalt en egenkapitalinnbetaling på NOK 300 - 600 000 som er minsteandel. Etter at investeringen er gjort vil Pareto Private Equity følge opp det enkelte prosjekt for å kunne gi løpende verdilvurdering og omsette andeler i annenhåndsmarkedet. Drift og forvaltning av eiendommene blir ivaretatt av Pareto Management AS, alternativt eller eventuelt i samarbeid med andre profesjonelle forvaltere.

PROSJEKTFINANSIERING SHIPPING

Syndikering av shippingprosjekter var selve fundamentet for etableringen av Pareto, og vi har i dag betydelig erfaring og kompetanse på området. Vi er rådgivere i forbindelse med salg og kjøp av selskaper, fusjoner/fisjoner og kapitalutvidelser. I tillegg samarbeider vi tett med Pareto Securities ved oppdrag som medfører børsintroduksjon og større kapitalutvidelser.

Pareto har tilrettelagt over 200 shippingprosjekter og har i dag en portefølje på 25 aktive selskaper med en samlet skipsverdi på ca NOK 4,8 mrd. Vi kan tilby direkte investering i shipping med en forventet årlig avkastning på egenkapitalen på mellom 17 og 20 prosent (IRR).

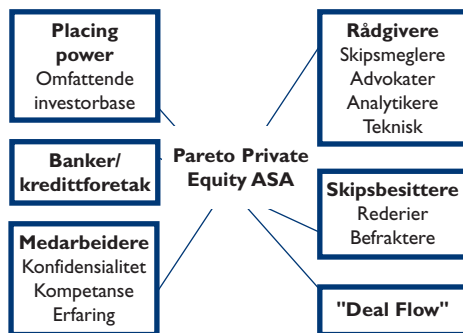
Som uavhengig og langsiktig finansiell samarbeidspartner er Pareto Private Equitys mål å tilby shippingprosjekter som en attraktiv finansiell investering. Vi skal tilby prosjekter som gir

Avkastning på utvalgte shippingprosjekter

Navn	Kategori	Periode	Beregnet årlig avkastning
			siden stiftelse pr. 31.12.04
Cape Container KS	Container	6 mnd	72 % p.a.
Thelma Container KS	Container	8 mnd	27 % p.a.
Parmar KS	Aframax tank	6 mnd	74 % p.a.
Mosvold Chemical KS	Kjemikalieskip	5 mnd	34 % p.a.
Parlines Ro-Ro KS	Ro-Ro	Nystiftet	20 % p.a.
Tønnevold Reefer 6 KS	Reefer	Nystiftet	18 % p.a.
Pareto Shipping Invest I KS		Nystiftet	17 % p.a.
TDS Containerships I KS	Container	Nystiftet	22 % p.a.
Tor Cimbria I KS	Ro-Ro	3 år	45 % p.a.
Tønnevold Tacoma KS	Container	4 år	25 % p.a.
Thor Dahl Tampa KS	Container	4 år	18 % p.a.

høy forventet avkastning kombinert med en akseptabel risiko. Prosjektinvestering i shipping er et meget godt alternativ til andre investeringsformer. Shipping er internasjonalt rettet og er lite påvirket av utviklingen i norsk økonomi. I en porteføljetankegang kan shipping-andeler derfor være et godt alternativ for å spre risiko. Gjennom forretningsføreravtale med Pareto Management følger vi prosjektene fra A til Å, og investorene holdes løpende orientert om utviklingen gjennom regelmessig rapportering.

Paretos shipping nettverk



Vårt fokus er primært på prosjekter med lang-siktige fraktavtaler og solide og anerkjente rederier og befraktere, som dermed oppnår gode finansieringsvilkår. Vi deltar i stor utstrekning

i prosjekter sammen med erfarne disponenter/rederier som selv er aktivt involvert på eiersiden i prosjektet. Dette sikrer optimal teknisk og kommersiell oppfølging av prosjektet.

CORPORATE FINANCE

Pareto Private Equity har et dedikert team som tilbyr corporate finance-tjenester med hovedvekt på shipping, eiendom og ikke-børsnoterte selskaper. Gjennom de siste fire årene har Pareto Private Equity bistått klienter i gjennomføringen av mer enn 60 private corporate finance transaksjoner, og har opparbeidet en betydelig erfaring på området.

Vårt mål er å være den foretrukne partner for selskaper innen våre kjerneområder. Våre klienter tilbys tilgang til en betydelig nasjonal og internasjonal investor-base, inkludert aktive venture- og private equityinvestorer og strategiske og finansielle investorer.

Pareto Private Equitys investorer har tilgang til interessante prosjekter fra et bredt nettverk av ledende industriaktører, og vi er en aktiv bidragsyter til prosjektene også mellom transaksjonsfasene.

Kapitalutvidelser

- Private emisjoner, mezzanine-lån, konvertible lån
- Venture- og vekstfinansiering
- Forberedelse til børsnotering og offentlige emisjoner

Fusjoner og oppkjøp

- Kjøp og salg av virksomheter og aksjeposter
- Fusjoner og fisjoner
- Buy-outs (LBO/ MBO)
- Privatisering

Rådgivningstjenester

- Strategisk rådgivning
- Forberedelse til børsnotering
- Strategi for private og familieeide selskaper, generasjonsskifte
- Verdivurderinger

Finansiell restrukturering

- Restrukturering og reorganisering av selskaper som er kommet i økonomiske vanskeligheter, herunder innhenting av ny egenkapital, etablering av sale and leaseback-løsninger og forhandlinger med banker.

PARETO MANAGEMENT AS

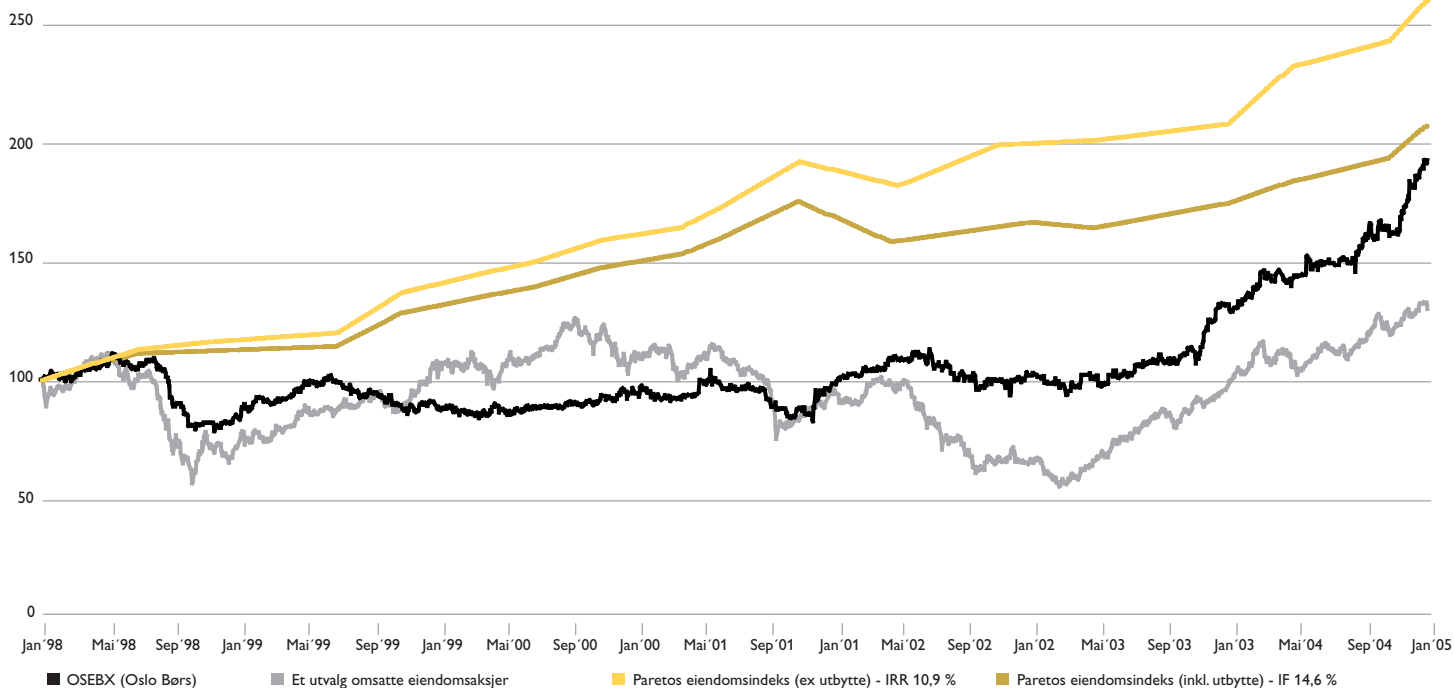
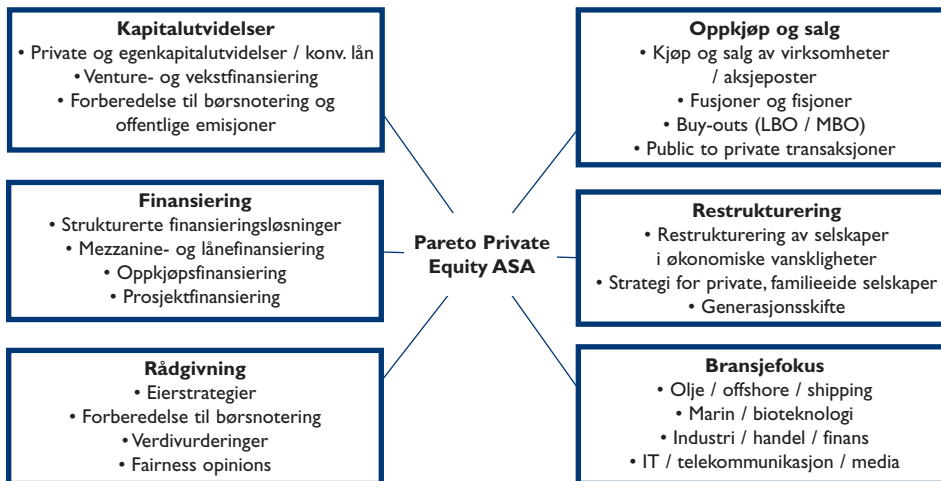
Pareto Management tilbyr forretningsfører- og regnskapstjenester, både til single-purpose investeringsselskaper og til større selskaper.

Pareto Management leverer både regnskaps-tjenester, skatterådgivning og veiledning i forbindelse med årsoppgjøret. Selskapet har lang erfaring fra forretningsførsel for mange forskjellige selskapsformer og er i dag forretningsfører for 75 investeringsselskaper innenfor shipping og eiendom. I tillegg er Pareto Management forretningsfører for flere av selskapene i Pareto Gruppen.

ÅRET I KORTHET

2004 har vært et svært godt år for Pareto Private Equity, med betydelig vekst i både omsetning og resultat. Bemanningen har økt jevnt gjennom året, og vi har rendyrket de tre store satsingsområdene shipping/offshore, eiendom og corporate finance med suksess. Vi har i 2004 plassert et stort antall shipping- og eiendomsprosjekter og gjennomført flere store corporate-oppdrag.

Finansiell rådgivning med fokus på Private Equity



Sammenlignet med utviklingen av OSEBX og vårt utvalg av omsatte aksjer (Steen & Strøm ASA, Olav Thon Eiendom ASA, Industrifinans Næringseiendom ASA, Avantor ASA og Eiendomsspar AS) siden 1. januar 1998 har Paretos eiendomsindeks utviklet seg meget bra. Indeksen er basert på verdivjustert egenkapital ikke justert for utbytte til deltagerne/aksjonærene. Fra januar 1998 har indeksen steget med 159 prosent (259). Dette tilsvarer en årlig avkastning på ca. 15 prosent.

PARETO EIENDOM AS

Pareto Eiendom AS
Dronning Maudsgate 3
Postboks 1396 Vika
N 0114 Oslo Norway

Telefon 22 87 87 00
Antall ansatte: 6
Adm. direktør: Hans Hilde
hans.hilde@pareto.no

www.pareto.no

Pareto Eiendom ble etablert i 1995, og har i dag seks ansatte. Selskapet arbeider med megling av næringseiendom, og har fokus på salg av større eiendommer som kontor, lager, industri, handel/kjøpesenter og hotell. I tillegg arbeider Pareto Eiendom med utleie innenfor segmentet kontor og kombinerte bygg med kontor og lager. Pareto Eiendom forestår salg over hele Norge, mens utleieoppdragene er konsentrert om Oslo-området.

Selskapet satser på en langsiktig filosofi for sitt arbeid og høy kvalitet i gjennomføringen av sine prosjekter. Hovedtyngden av virksomheten har de siste årene vært megling av eiendommer med verdi i området NOK 40 - 500 mill. Pareto Eiendom har lang og bred erfaring fra det norske eiendomsmarkedet og høyt kvalifiserte medarbeidere, og blir mye benyttet som rådgiver i forbindelse med vurdering av prosjekter og strategier.

Pareto Eiendom har vært særlig aktiv innenfor finansielt tilrettelagte eiendomsprosjekter med enkel leietakersammensetning og lange leiekontrakter. Dette markedet har som følge av det lave rentenivået vært spesielt aktivt

gjennom 2004, og det er satt prisrekorder innenfor nesten alle segmenter.

Leiemarkedet er nå i ferd med å bunne ut, og vi har sett den første tendensen til oppgang i leieprisene i enkelte segmenter. Pareto Eiendom besluttet som følge av dette å satse mer på utleie, og sto i 2004 for utleie av et areal på ca. 30 000 kvadratmeter.

Gjennom 2004 har selskapet også benyttet mye tid på markedssegmentet handel/kjøpesenter, og har i løpet av året solgt tre kjøpesentre.

Det lave rentenivået gjør at det forstøtt er meget sterkt fokus på eiendom. Livselskapene

og pensjonskassene har behov for å vekte seg opp i eiendom, og i tillegg er det stor interesse fra prosjekttilretteleggere som vil bidra til å holde et høyt volum også i 2005.

Leiemarkedet

Etter en lengre periode som har vært sterkt preget av økende ledighet og fallende leiepriser, er det i 2004 registrert økt etterspørsel i enkelte segmenter av næringseiendomsmarkedet. I sentrale deler av Oslo har leieprisene for tidsmessige eiendommer med god beliggenhet flatet ut og ledigheten er noe redusert. Dessuten er det blitt mindre utbredt med rabatter i form av leiefrie perioder, vederlagsfrie parkeringsplasser og lignende spesialtilpasninger

Leiepriser og yield i Oslomarkedet – vår 2005

Beskrivelse av eiendom

Beskrivelse av eiendom	Leienivå	Netto yield
Meget solide leietakere	15 - 20 år	markedsleie
Meget solide leietakere	10 - 15 år	markedsleie
Prestisje	Aker Brygge og Vika	1.850 - 2.100
Høy standard	Oslo sentrum for øvrig	1.300 - 1.800
Ordinær standard	Oslo sentrum	1.000 - 1.200
Høy standard	Lysaker og Skøyen	1.300 - 1.700
Høy standard	Nydalen	1.200 - 1.500
Høy standard	Bryn, Økern og Helsfyr	1.000 - 1.200
Oslo	Lager med 6 m takhøyde	600 - 750

1) Tabellen indikerer leienivå for næringslokaler. Individuelle forskjeller i beliggenhet, standard og kontraktsforhold gjør at leien kan ha større avvik enn intervallene som vist.

2) Netto yield er definert som brutto leieinntekt fratrukket eiers kostnader dividert på eiendommens verdi.

som normalt ville blitt belastet leietaker. I tillegg er det registrert en svak økning i leieprisene per kvadratmeter for enkelte typer eiendommer. I henhold til Oslostudiet primo 2005, utarbeidet av Eiendomsspar AS, er det siste år ved oppstilling registrert en reduksjon i ledigheten for kontorlokaler i Asker, Bærum og Oslo fra 10 til 9 prosent.

Leiemarkedet er preget av stor differensiering mellom tidsmessige og ikke-tidsmessige eiendommer. Større bevissthet hos leietakere som søker nye lokaler innebærer høyere krav til generell standard på lokalene og de tekniske installasjonene. Leieprisene anses imidlertid fremdeles som lave, og leietakerne benytter derfor anledningen til å oppgradere lokalene ved relokalisering. I områder med stort innslag av utidsmessige eiendommer er det ikke registrert noen nevneverdig positiv utvikling i 2004. Fortsatt liten nybyggaktivitet, kombinert med høyere arealabsorpsjon, vil etter vår oppfatning bidra til økt rehabilitering av næringsseiendom i tiden fremover, ytterligere reduksjon i ledigheten og en svak økning i leieprisene.

Investormarkedet

Som et resultat av et fortsatt fallende rentenivå gjennom 2004 vil erfaringsmessig mange investorer søke alternative investeringsformer, blant annet eiendom. Dette gir økt fokus på de "rette" eiendommene, det vil si eiendommer

med solide leietakere og lange leiekontrakter. For slike eiendommer har yielden i 2004 falt med ca. 100 punkter. En annen tendens det siste året er at yielden også for eiendommer med korte leiekontrakter og mindre solide leietakere har falt betydelig. Dette indikerer at investorer i denne typen eiendommer viser større risikovillighet og har tro på at leiemarkedet vil utvikle seg positivt i tiden fremover.

Prisingen av eiendom har nær sammenheng med utviklingen i de lange og korte rentene. Generelle forventninger om noe økning i rentenivået i tiden fremover vil kunne bidra til at yielden for alle typer eiendommer igjen kan tendere oppover i 2005. Skatteomleggingen i desember 2004, med skattefri gevinst ved salg av aksjer, har medført et forsterket fokus på salg av eiendomsaksjer. Flere eiendomsinvestorer velger å realisere gevinster ved salg av aksjeselskapene og reinvestere i nye eiendomsprosjekter.

Konkurransen om de "rette" eiendommene er fremdeles meget stor, og markedet er sterkt preget av profesjonelle tilretteleggere som skreddersyr prosjekter til investorer som ønsker å investere i en andel av ulike eiendomsprosjekter. Trolig vil disse aktørene bli ytterligere profesjonalisert i tiden fremover, og utvikle nye eiendomsprodukter tilpasset et bredere publikum.

PARETO FORVALTNING ASA

Pareto Forvaltning ASA
Dronning Maudsgate 3
Postboks 1810 Vika
N 0123 Oslo Norway

Telefon 22 87 87 00
Total forvaltningskapital: NOK 13,7 mrd
Norske aksjer: NOK 6,0 mrd
Norske renter: NOK 7,7 mrd

Antall ansatte: 14
Adm. direktør: Petter W. Borg
petter.borg@pareto.no
www.pareto.no

Langsiktighet, fundamentale analyser og konsistens preger vår forvaltningsfilosofi, som bekreftes av vår suksess gjennom ti års virksomhet i verdipapirmarkedet. Våre investeringer er basert på en forsiktig og selektiv investeringsstrategi, og har over tid gitt en god meravkastning i forhold til indeks og risikofri rente.

LANG OG BRED ERFARING I VERDIPAPIRMARKEDET

Pareto Fonds begynte med aktiv formuesforvaltning våren 1995. Som et resultat av sterk vekst i virksomheten og et ønske om å satse i forvaltningsmarkedet ble Pareto Forvaltning ASA etablert høsten 1998.

Selskapet tilbyr aktiv forvaltning og fondsforvaltning, samt forretningsførsel for investorer i verdipapirmarkedet. Kundene er store og mellomstore virksomheter innen privat og offentlig sektor, pensjonskasser, stiftelser og privatpersoner. Selskapet har 14 forvaltere og rådgivere med i gjennomsnitt 15 års relevant erfaring, mens tre ansatte arbeider med forretningsførsel. Øvrige funksjoner som analyse, oppgjørstjenester, tekno-logi og regnskap er innleid fra Pareto Securities og Pareto Management.

STRATEGISK RÅDGIVNING OG FORVALTNING

Pareto Forvaltning tilbyr kundene forvaltning i det noterte verdipapirmarkedet med investeringstjenesten aktiv forvaltning eller gjennom rentefondene Pareto Likviditet, Pareto Obligasjon og Pareto Høyrente, samt aksjefondene Pareto Aksje Norge og Pareto Aktiv.

Mange investorer ønsker selv å håndtere hele eller deler av sin forvaltning. Begrensninger i egen organisasjon, i form av for eksempel kompetanse og systemer, kan gjøre dette

problematisk. I tillegg til tradisjonell forvaltning tilbyr vi derfor tjenesten Forretningsførsel, hvor Pareto Forvaltning opptrer som en strategisk samarbeidspartner tilknyttet investors forvaltningsmiljø. Dette er et fleksibelt og godt konsept for større investorer som ser verdien av å outsource deler av sin virksomhet, og som samtidig ønsker høy grad av kontroll og innflytelse i de ulike fasene i investeringsprosessen.

Vi har også utarbeidet en forvaltningstjeneste for fremmedkapitalinstrumenter, passivaforvaltning, hvor vi håndterer komplekse gjeldsporteføljer for større kunder i forhold til anbud mot finansinstitusjoner, renterisikostyring og rapportering.

BEGRENSET ANTALL KUNDER, FOKUS PÅ INDIVIDUELLE LØSNINGER

Enhver investor har sin unike risikoprofil. Derfor bør individuelle forvaltningsløsninger være en forutsetning for god og risikostyrt forvaltning. Vårt forvaltningskonsept er å levere en kombinasjon av moduler som gjør det mulig å skreddersy forvaltningstjenester etter kundenes ulike behov og risikoprofil.

Et betjeningskonsept preget av nær og individuell oppfølging ekskluderer Pareto Forvaltning fra massemarkedet. Gode forvaltningsresultater har likevel gitt betydelig vekst de siste årene, til tross for et vanskelig verdipapirmarked. Vi forvalter i dag NOK 13,7 mrd. i det norske

verdipapirmarkedet, hvorav NOK 6 mrd. i aksjemarkedet.

Vår internettrapportering gir den nødvendige informasjon til alle døgnetts tider, med blant annet en daglig rapport basert på Oslo Børs sluttnotering siste virkedag. Tilgjengelige rapporter vil omfatte detaljerte og oppdaterte porteføljereporteringer, avkastningsrapporteringer og samleslutseddel.

KONSERVATIV, KONSISTENT OG LANGSIKTIG FORVALTNINGSSTIL

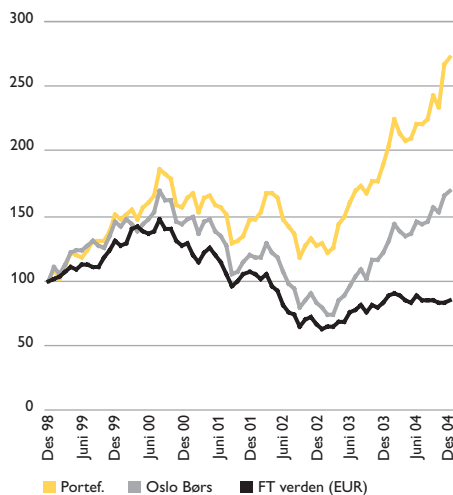
Nærhet og god forståelse for investeringer står sentralt i vår forvaltningsfilosofi, og forvaltningen er basert på grundige interne analyser. Våre investeringer er konsentrert om selskaper med god drift, nøktern prising og solid balanse. Antallet holdes på et begrenset nivå, normalt med 15 til 20 forskjellige posisjoner i det norske aksjemarkedet. Etter vårt syn gir dette antallet tilstrekkelig risikospredning, samtidig som det er mulig med grundig og kontinuerlig oppfølging av hvert enkelt engasjement. Sentralt i vår forvaltningsfilosofi står investeringer i selskaper som viser stabilitet i avkastning, resultater og utbytte over tid.

ÅRLIG GJENNOMSNIITSAVKASTNING PÅ 16 PROSENT

Aksept og forståelse for langsiktighet og en verdiorientert forvaltningsfilosofi har gitt gode resultater. Det er illustrerende at vår første kunde, som kom til oss i august 1995, fortsatt

er å finne på kundelisten, tilfreds med en årlig gjennomsnittsavkastning på 16,1 prosent etter kostnader i hele perioden. Dette representerer en god meravkastning både i forhold til de 5,2 prosent som kunne vært oppnådd på bankinnskudd og Oslo Børs' gjennomsnittsavkastning på 9,1 prosent.

Tidsvektet avkastning vs. indekser. Hovedprofil norske aksjer.



Som det fremgår av grafen over har våre porteføljer, til tross for et meget vanskelig aksjemarked de siste seks årene, gitt en samlet positiv avkastning på 211 prosent. Dette gir en meravkastning på 126 prosentpoeng i forhold til Oslo Børs, som i samme periode ga 86 prosent avkastning. Verdensindeksen FT World (Ex. utbytte) falt i samme periode med hele 12 prosent, målt i Euro. Målt i norske kroner var fallet 15 prosent i perioden. Mottatt utbytte reduserer fallet med ca. 1,5-2,0 prosent per år.

ÅRET I KORTHEIT

- God tilgang på nye forvaltningsoppdrag og stabil kundemasse
- Fremgangsrik satsing på institusjonell forvaltning
- Solid vekst i forvaltet kapital, spesielt innenfor nye aksjemandater

- Gode avkastningstall for våre aksje- og renteporteføljer
- Et fruktbart samarbeid med DnB Privatbank om aksjeforvaltning
- Pareto Aksje Norge ble som første norske aksjefond strukturert som aksjeindeksert obligasjon.

LAVE RENTER, HØY AVKASTNING I AKSJEMARKEDET

Etter nok et særdeles godt år i det norske aksjemarkedet, noterte Oslo Børs en avkastning i 2004 på hele 38,5 prosent. Siden bunnoteringen 27. februar 2003 har det norske aksjemarkedet gitt fantastiske 140 prosent verdistigning. Viktigere er det imidlertid å merke seg at siden totalindeksen ble innført i 1983, har Oslo Børs gitt en årlig avkastning på omtrent 13,5 prosent, noe som gir en årlig meravkastning ut over bankrenten på 6 prosentpoeng.

Mange investorer som er kommet inn i markedet etter 1997 har opplevd en flat utvikling. Kortsiktig er markedet kommet opp fra svært lave nivåer. En rekke godt drevne selskaper med solid balanse og høy avkastning på egenkapitalen er fortsatt moderat priset, og er således aktuelle i en langsiktig aksjeportefølje.

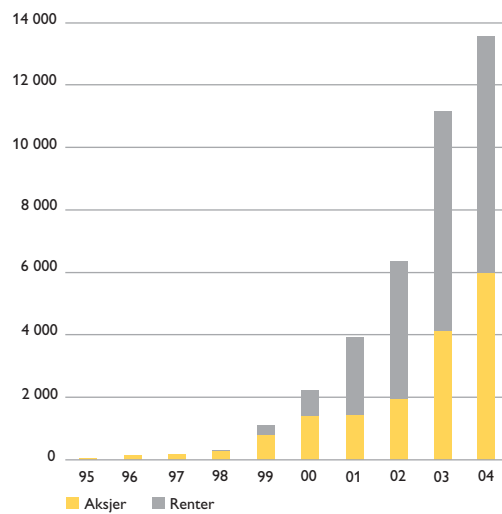
UTSIKTER FOR 2005

I tråd med Norges Banks anslag tok veksten i norsk økonomi seg opp utover fjoråret. Det er særlig privat sektor som er motoren i veksten, både gjennom boliginvesteringene og husholdningenes etterspørsel. Men næringslivet kommer etter - særlig gjelder dette realinvesteringer innenfor tjenesteytende sektorer, men også oljeinvesteringer vil bidra til positiv vekst i tiden fremover.

Prisveksten antas å ta seg opp i løpet av året, men Norges Bank venter at inflasjonsmålet på 2,5 prosent først vil nås i løpet av en treårsperiode. Dette synet reflekterer først og fremst at faren for deflasjon synes å være over.

Hvordan kan man så innrette seg i et klima med moderat vekst, lav inflasjon og rekordlave renter? Pareto Forvaltning har valgt en løsning av "byggeklosser". Vi har alltid anbefalt våre kunder å tenke høy kvalitet på rentesiden og høy kvalitet på aksjesiden, for så å styre risikoen gjennom størrelsen på andelene i de ulike klassene. For våre "byggeklosser" kan vi tenke oss en enkel tredelt forvaltningsstruktur: Korte rentepenger (inntil ett år) holdes likvide eller i pengemarkedet; lange rentepenger (ett til tre år) plasseres i obligasjoner; mens "tålmodige" penger med horisont over tre år plasseres i aksjemarkedet. Hvor stor hver av klossene skal være avhenger av den enkelte investors risikobærende evne og vilje.

Forvaltet kapital 1995-2004



P.F. BASSØE AS

P. F. Bassøe AS
Dronning Maudsgate 3
Postboks 1723 Vik
N 0121 Oslo Norway

Telefon +47 22 01 08 00
Omsetning 2004: 128,3 mill
Antall ansatte: 29

Adm. direktør: Einar Danbolt
einar.danbolt@pfbassoe.no
www.pfbassoe.no

P.F. Bassøes tjenester er forankret i solid kunnskap om markedene vi opererer i. Vi tilstreber å tilføre våre kunder verdi gjennom kreativitet, langsiktighet og gjennomføringsevne, kvalitetssikring og tilgjengelighet. Vi søker å utvide og videreutvikle vårt tjenestespekter innenfor markedssegmenter der vi har komparative fortrinn. I et volatilt marked mener vi det er viktig å kombinere magesfølelse og beslutningsevne med analytisk tilnærming.

P.F. Bassøe tilbyr megling av skip, oljelaster og fraktderivater innenfor alle tanksegmenter fra VLCC til 20 000 tonn produkttankskip. Vår kundebase er internasjonal, med hovedvekt på klienter i Korea, Hong Kong, Singapore og Hellas, samt de skandinaviske landene.

BEFRAKTNING

P.F. Bassøe er tungt involvert i transport av såvel råolje som raffinerte produkter over hele verden. Kundebasen består av internasjonale oljeselskaper og rederier. Råolje skipes fra de store eksportregionene i Den arabiske gulf, Vest-Afrika og Nordsjøen for lossing både på den vestlige og østlige halvkule. Raffinerte produkter transporteres også over hele verden, med hovedvekt på lastning i Europa og Den arabiske gulf.

Våre kunder i alle tidssoner holdes løpende informert om markedsutviklingen, og vår stab av erfarne meglere er alltid tilgjengelige for å assistere kunden når olje skal transporteres. Vi legger også stor vekt på oppfølging av transportoppdragene etter at de kommersielle vilkår er avtalt. Vår operasjonsavdeling er satt sammen av dyktige medarbeidere med erfaring fra sjøen og rederikontorer.

Vår befraktningsavdeling har sluttet 117 VLCCer, 107 Suezmax- og 150 Aframax-tankskip i spot-markedet i løpet av året, samt 201 produkttankskip. Total lastemengde er

ca 65 millioner tonn, tilsvarende ca. 475 millioner fat olje/oljeprodukter.

KJØP OG SALG

Også på dette området er vår virksomhet av internasjonal karakter. Vår verdensomspennende klientbase består av både kjøpere og selgere av tonnasje, dog med hovedvekt på kunder i Hellas, Hong Kong, Singapore og de skandinaviske landene. Vår oppgave er å holde kunden informert om mulige kjøps- og salgs kandidater, og å synliggjøre markedsverdien på kundens eksisterende flåte.

Arbeidet i avdelingen innbefatter også ulike rådgivnings-, corporate- og konsulentoppdrag. Foruten børsnoterte rederier er banker og ulike investormiljøer blant våre klienter.

Vi har i løpet av året blant annet forestått salg av tre VLCCer og ett Aframax-tankskip mellom internasjonale klienter.

Kjøp- og salgsvdelingen er også aktive i langsiktig certepartidekning av tanktonnasje. Vi har i løpet av året meglet flere tidsertepartier på Suezmax-, Aframax- og produkttankskip.

FRAKTDERIVATER

Derivatmarkedet innen tank viste sterk vekst og utvikling i løpet av 2004, med kraftig økning i antall handler og omsatte volumer. Markedet utvikler seg noenlunde som vekstkurven for

olje, og blir stadig mer sofistikert med tanke på nye instrumenter og ruter. Bassøe har etablert seg som en av de mest aktive meglere i dette markedet, med en stadig voksende kundemasse som dekker USA, Europa og Asia. Bassøe er blant de fremste innen utviklingen av nye produkter og strukturer innen fraktderivater, som i 2004 resulterte i flere større innovative transaksjoner.

Derivatavdelingen jobber nært sammen med befraktnings- og analyseavdelingene, og baserer i stor grad sin megling på inngående kunnskap om det underliggende markedet. I et ungt marked i rask utvikling er denne type informasjon kritisk for å kunne treffe de rette beslutningene til rett tid.

Vår oppgave som meglere er å holde kundene fortløpende oppdatert om priser, handler og markedsdrivende informasjon - i tillegg til rådgivning rundt risikostyring ved hjelp av derivater i et stadig mer volatilt underliggende marked.

ANALYSE

Markedsanalyse er en viktig støttetjeneste til kunder såvel som til våre egne meglere. Analysearbeidet innbefatter løpende markeds- overvåkning, prognoser, dybdestudier av segmenter og trender innenfor våre markeder. Målet er å hjelpe kunden med best mulig informasjon om utviklingen i viktige rammebetingelser for tankmarkedet. I tillegg ønsker

vi å være et kompetansesenter og en diskusjonspartner for å øke våre kunders muligheter til å treffe best mulig beslutninger, både på rederi-, befraktnings- og derivatsiden. Som et ledd i dette arbeidet skriver vi analyser både på fast basis og ad-hoc, og holder også presentasjoner. I tillegg til dette er vi blitt benyttet som eksperter på markedssiden i forbindelse med offentlige prospekter. Vi har et tett samarbeid med Pareto Securities, og leverer tjenester til selskapet og deres kunder.

TANKMARKEDET I 2004

2004 sprenget selv de mest optimistiske markedsprognoser og ble et rekordår. Ikke bare var toppene de høyeste på 30 år, fraværet av de dype bunner var like bemerkelsesverdig. Nok en gang var det stor økning i oljeforbruket som var hoveddriveren. Verdens oljeforbruk er anslått til å ha økt med 2,6 millioner fat per dag (mfd), den største økningen på nesten tretti år. På grunn av lave oljelagre og (for) høye oljepriser økte oljeproduksjonen enda raskere. Lengre fraktdistanser på grunn av mer eksport fra Midt-Østen har også hatt en forsterkende effekt på etterspørselen etter tonnasje. Vi anslår at etterspørselen, justert for lengre distanser, økte med ca. 10 prosent i forhold til året før.

Kina har selvsagt vært en hoveddriver i denne prosessen. Økonomien vokser raskt og har fått et volum som monner på verdensbasis. Energi etterspørselen vokser enda raskere på grunn av industrialisering, energiintensive investeringer og en raskt ekspanderende middelklasse. Oljeforbruket er anslått å ha økt med nærmere 20 prosent og importen med det dobbelte, i og med at utviklingen i kinesisk oljeproduksjon er flat. Oljeforbruket vokste imidlertid godt i resten av verden også i takt med konjunkturene, et tegn på at høye oljepriser så langt ikke har hatt noen stor negativ effekt.

Forbruksveksten innebærer økt behov for olje fra Midt-Østen, og dermed lengre fraktdistanser og økt tonnasje etterspørsel. Denne har økt ytterligere fordi produksjonen i andre områder

ikke har klart å holde tritt med forbruksveksten. I de aller fleste områder har det vært en skuffende utvikling, spesielt i Nordsjøen, der produksjonen fortsetter å falle til tross for høye priser. OPEC ble derfor nødt til å øke produksjonen kraftig i løpet av annet halvår for å få oljeprisen under kontroll.

Dynamikken på etterspørselssiden er på ingen måte blitt matchet på flåtesiden. Riktignok øker kapasiteten, men det har gått relativt tregt så langt. Antall nybygg levert var relativt stabilt, og med fortsatt noe avgang i form av aldersbestemt skraping ble nettoøkningen i flåten i overkant av fire prosent, på linje med 2003. I sum var det ingen tvil om at fundamentforholdene strammet seg betydelig til, og eksempelvis var gjennomsnittlig inntjening for en VLCC rundt USD100 000 per døgn, eller rundt det dobbelte i forhold til året før.

Også skipsverdiene opplevde en eventyrlig utvikling. En tre år gammel båt som anslagsvis kostet USD 77 mill. ved utgangen av 2003 er nå vurdert til USD 117 mill., en oppgang på 50 prosent. Mindre og eldre skip har steget betydelig mer, relativt sett.

Mot slutten av året falt VLCC-markedet betydelig, og 2005 har startet mye mer moderat enn 2004 sluttet, selv om de absolutte nivåene fortsatt gir brukbar inntjening for rederne. Økende flåtekapasitet vil trolig bli en utfordring ut over året. Det er ikke lenger mange gamle skip igjen i VLCC/Suezmax-segmentet, og flere nybygg betyr derfor raskere kapasitetsøkning. Dette balanseres imidlertid til en viss grad av at dobbeltkrogstonnasje fortsatt "bare" utgjør ca. 60 prosent av totalen, hvilket innebærer et todelt marked der befrakternes valgmulighet fortsatt er begrenset. Ordreboken er fremdeles relativt velfyllt (ca. 25 prosent av flåten), men det har den vært i flere år. Det nye er at leveringstiden er strukket kraftig ut i tid fordi verftene er fullt ut belagt med bygging av alle typer skip. På grunn av dette er ikke volumet for årlige leveringer avskrekkende høyt. Den lange leveringstiden er trolig også en årsak (sammen med kraftig økte priser) til at

kontraheringsaktiviteten faktisk ble redusert i 2004. Frykten for overkontrahering er vedvarende i tankmarkedet, og disiplinert opp-treden i så henseende er av det gode.

Utviklingen i verdensøkonomien og olje-markedet vil selvfølgelig være viktig. Fjoråret var som nevnt spektakulært, og man må vente at markedet slakker noe av i år. Så langt har det imidlertid ikke vært noen tegn til dette. Økonomien i både Kina og USA har styrket seg i løpet av høsten, og prognosene for oljeforbruket er igjen i ferd med å bli oppjustert. Skulle oljeforbruket nok en gang vise seg å være undervurdert, ligger det til rette for et nytt godt år for tankmarkedet, selv om fjorårets toppnoteringer nok kan være tøffe å nå.

ÅRET I KORTHET:

- 75 prosent økning i omsetningen (2004: NOK 128.3 mill., 2003: NOK 73.4 mill.).
- Posisjonen som en av verdens ledende aktører innenfor befraktning samt kjøp og salg av VLCC-tonnasje er opprettholdt.
- Styrket posisjon som derivatmegler. Blant topp tre internasjonalt.
- Posisjonen som ledende analysemiljø for tankmarkedet er forsterket.



NORDIC PARTNERS INC.

Nordic Partners Inc
Member of the NASD
488 Madison Avenue, 17th floor
New York, NY 10022, USA

Tel.: +1 (212) 829-4200
Antall ansatte: 13
Adm. direktør: Anders Lindquist
anders.lindquist@nordic-partners.com

www.nordic-partners.com

Nordic Partners Inc. er et samarbeid mellom tre ledende nordiske melgerforetak; svenske E. Öhman J:or Fondkommission AB, finske Evli Bank Plc og Pareto AS. Sammen tilbyr de tre selskapene tilgang til alle de nordiske markedene under ett felles navn.

LEDEDE POSISJON I DET NORDISKE VERDIPAPIRMARKEDET

Nordic Partners ble opprettet i 1998 som distributør av eierselskapenes produkter og tjenester i det nordamerikanske markedet. Partnerne i samarbeidet har en samlet omsetning på ca. USD 300 mill. i 2004. Totalt antall ansatte for hele gruppen er 612.

Nordic Partners fremstår som en meget sterk aktør i det nordiske markedet for verdipapirer. Pareto er i det norske markedet rangert som det beste meglerhuset i undersøkelser utført av Starmine og Prospera. I Sverige er Öhman rangert som nummer en av Starmine og av AQ Publications, og i Finland er Evli topprangert av AQ Publications.

ERFARENT TEAM MED BASE I NEW YORK

Selskapet er basert i New York. Det har oppnådd en sterk posisjon som megler av nordiske aksjer i det nordamerikanske institusjonelle investormiljøet. Teamet består av nordiske spesialister på aksjer og obligasjoner med bred erfaring både fra lokale markeder og fra amerikanske selskaper. Gjennom de tre nordiske meglerforetakene har Nordic Partners tilgang til over 50 analytikere, mange med topprangeringer i sine respektive sektorer. De tre selskapene knytter Nordic Partners til et handelsnettverk basert på medlemskap på Oslo Børs, Stockholmsbørsen, Helsingfors Börs og Københavns Fondsbørs. Det omfattende lokale kontaktnettverket gjør det mulig

for selskapet å tilby førsteklasses analyser fra alle de nordiske markedene til en bred internasjonal kundebase med fokus på Norden.

Nordic Partners tilbyr også sine kunder muligheten til å handle på de amerikanske børsene, samt en viktig flyt av betimelig informasjon til de lokale markedene.

2004 – ÅRET I KORTHET

Nordic Partners har gjort betydelige forbedringer i inntjening, utvikling av kundebasen og utvidelse av produktspekteret i løpet av året. Planene som ble lagt i 2002 blir realisert og vi kan trekke frem følgende punkter fra året:

- To høyt kvalifiserte ansatte er kommet til for å håndtere den stadig voksende kundebasen og komplettere salgsdesken.
- Antall nye kunder økte med mer enn 30 prosent i 2004, og balansen mellom de ulike investortypene er god.
- Den utvidede dybden og bredden i kundebasen har gjort oss i stand til å ta del i 25 større transaksjoner i løpet av året, hvor høydepunktet var Frontline-transaksjonen i september.
- Omsetningen vokste med mer enn 75 prosent i løpet av året, og vi er nå i en utmerket posisjon til å fortsette utvidelsen i det nordamerikanske markedet med støtte fra kunder, eiere og iherdige medarbeidere.

UTSIKTER FOR 2005

Nordic Partners går inn i det nye året med god fremdrift og mye optimisme. Fjorårets svake dollar, med de internasjonale fondenes utkonkurrering av innenlandske fond, har ytterligere åpnet investorenes blikk for verdier utenfor Amerika. Kundene indikerer også en økning i flyt mot de internasjonale kapitalmarkedene.

I løpet av året vil vi utvide teamet ytterligere med tilskudd til salgsdesken for å møte den økende etterspørselen. Det forventes at markedet vil være aggressivt i forhold til nye transaksjoner, og våre partnere vil være aktive når det gjelder fusjoner og overtakelser, børsintroduksjoner og blokkhandler.

De siste tre årene har Nordic Partners arrangert road shows for omtrent 45 selskaper, som er tatt med til både etablerte og prospektive kunder.

PARETO OFFSHORE ASA

Pareto Offshore ASA
Dronning Maudsgate 3
N 0115 Oslo Norway
Telefon 22 55 44 55

Antall ansatte: 4
Adm. direktør: Lars Buin
lars@paretooffshore.no
www.pareto.no

Pareto Offshore fokuserer på kjøp og salg av borerigger. Selskapet ble etablert i oktober 2004 - men med tre partnere som har vært involvert i majoriteten av alle riggtransaksjoner siden 1990.

MEGLER ALLE TYPER BORENHETER

Pareto Offshore tilbyr megling av alle typer boreenheter - oppjekkbare, halvt nedsenkbare, boreskip og landrigger. Vi tilbyr også assistanse i forbindelse med befrakting, nybygging og finansiering av boreenheter, og utfører verdierverdier, markedsoppdateringer samt strategiske vurderinger i samarbeid med våre klienters toppledelse.

Hovedfokus for Pareto Offshore har vært på kjøp og salg av flyttbare boreenheter, mest for amerikanske riggeiere, som eier majoriteten av alle boreenheter i verden og følgelig er involvert i flest transaksjoner.

Vi får sjelden rene kjøps- eller salgsoppdrag, men må vanligvis holde kunden informert om mulige kjøpskandidater og synliggjøre verdien på kundens eksisterende rigger. En viktig del av vårt arbeid er også å holde våre kunder informert om hvilke rigger som kan utvikles for salg, eventuelt byttes med andre rigger i tilfeller der et slikt bytteforhold vil være strategisk riktig for begge parter.

RIGGMARKEDET

Ratene for boretjenester økte jevnt og trutt gjennom hele 2004 - som resultat av en sterk og solid oljepris, overestimering av reservene og oljeselskapenes manglende vilje til å investere i ny letevirksomhet på grunn av kostnadsfokusering og konsolidering. Denne utviklingen ser ut til å fortsette. Samtlige segmenter har tatt seg kraftig opp, og resultatet er stigende

verdier på boreriggene. Bidragene er solide og nye aktører kommer inn i markedet, finansiert av optimistiske investorer. De typiske riggrederne er derimot mer tilbakeholdne og konservative.

NYBYGGINGSAKTIVITET

De amerikanske drillerne er fortsatt meget forsiktige med å tilføre ny kapasitet til markedet, og dette fører til at norske selskaper er blant de mest aktive aktørene når det gjelder nye oppjekkbare enheter. I skrivende stund er 18 oppjekkbare enheter under bygging i Singapore, USA og Kina, derav hele 14 i Singapore. Verkstedene her har stimulert nybyggingen gjennom å tilby attraktive finansieringspakker til de "nye" riggrederne, og vi har sett at norske selskaper som Sinvest, Odfjell, Awilco samt Petrojack har grepet muligheten.

Av halvt nedsenkbare enheter har vi til nå bare sett ett prosjekt med bygging av et skrog på Vyborg, finansiert av norske investorer. Flere redere og spekulanter ligger imidlertid i startgropen med nye prosjekter. Dagsraten for nye halvt nedsenkbare ultradyppvannsenheter nærmer seg USD 300 000, og med en utnyttelsesgrad oppunder hundre prosent vil vi se flere prosjekter materialisere seg i løpet av 2005.

PPN ASA
Storgaten 14
N 4349 Bryne Norway
Telefon 51 77 97 00

Omsetning: NOK 137 mill
Antall ansatte: 13
Adm. direktør: Bo Nilsson
bo.nilsson@ppn.no

www.ppn.no

PPN er en tilrettelegger av finansielle konsepter for uavhengige finansielle rådgivere (UFR) i Norge. Gjennom vårt "Plug and Play Concept" får kundene tilgang til sterke merkenavn, funksjonelle tekniske løsninger og et unikt service-nivå. PPN representerer elleve nasjonale og internasjonale leverandører og mer enn 400 aktive finansielle rådgivere. Dette gjør konseptet til Norges største distribusjonskraft utenfor banksystemet.

PPN ER ALENE MED SITT KONSEPT I NORGE

Fra 1. juli 2004 ble Pareto AS hovedeier av PPN ASA. PPN er et verdipapirforetak som ble etablert i 1998. Dette la fundamentet for det som i dag er Norges ledende tilrettelegger av finansielle konsepter for uavhengige finansielle rådgivere. Vårt tilbud er unikt her i landet gjennom at vi er en serviceorganisasjon bygget for finansielle rådgivere med skreddersydde produkter for kundegruppen, samtidig som vi er blant de første i markedet og i forkant når det gjelder den teknologiske utviklingen.

PPNs forretningsidé er å utvikle egne produkt-konsepter på frittstående basis, samtidig som vi henter inn produkter fra hele verden som bidrar til å gjøre de finansielle rådgiverne konkurransedyktige i sine lokale markeder.

Konseptet reduserer behovet for administrasjon og frigjør tid som kan benyttes til kunde-rekruttering, rådgivning og oppfølging av eksisterende kunder. Våre leverandører sparer på samme måte store ressurser ved å konsentrere sin innsats om produktutvikling og selve investeringsproduktet eller tjenesten.

PPN representerer i dag leverandører som Aviva, Credit Suisse, Commercial Union Life, Holberg, Pareto, Skagen Fondene, Sydbank, Sydinvest, Skandia, Jyske Bank og Vertikal.

ET STERKT ÅR FOR FINANSIELLE RÅDGIVERE

I løpet av 2004 leverte PPN finansielle produkter tilsvarende NOK 2,2 mrd. til rådgivere tilsluttet selskapet. Av dette var halvparten garantiprodukter og den andre halvparten fondsrelaterte produkter.

Tilveksten av nye rådgivere ansatt i de forskjellige foretakene var god. I 2004 fortsatte utviklingen av PPNs UFR-produktserie gjennom samarbeidet med Sydbank, og Jyske Bank lanserte helt nye produkter i Norge med stor suksess. I løpet av året ble PPN tilført tre nye leverandører; Skandia Life Norge, Skandia Ireland og Sydinvest, den siste en dansk forvalter som har utmerket seg med gode resultater. Sammen med Skandia Ireland og Jyske Bank har man også utviklet et nytt eget produkt.

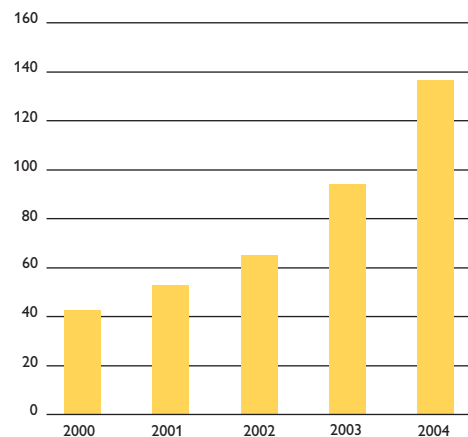
UTSIKTER FOR 2005

Fremtiden for finansiell rådgiving ser spennende og interessant ut fra mange perspektiver. En forestående form for regulering kommer til å tydeliggjøre regler og kvalitetskrav, noe PPN ønsker velkommen. Vi bygger vår fremtidige organisasjon for å kunne støtte kundenes tilvekst.

PPN venter i 2005 en økning på cirka 30 prosent gjennom nye kunder som slutter seg til vårt konsept. Dette vil innebære en videre utbygging av organisasjonen og personalsitua-

sjonen. Videre planlegger vi å integrere teknologien med informasjons- og kundeprogrammer; ambisjonen er å utvikle vårt konsept til et totalkonsept. Dette vil føre til at både eksisterende og nye kunder vil kunne fokusere på å ekspandere i et interessant marked der viktige posisjoner skal tas de nærmeste årene. Våre fremgangsrike UFR-produktserier vil bli utviklet videre.

PPN omsetning



PARETO.NO: BEDRE INVESTERINGER PÅ EN ENKEL MÅTE

Paretos kunder har tilgang til en rekke finanstjenester via våre hjemmesider Pareto.no (www.pareto.no). Ambisjonen er å formidle informasjon, råd og tjenester av høy kvalitet, og samtidig tilby forbedret service og tilgjengelighet.

Stadig flere kunder benytter seg av internett som en viktig kanal for verdipapirhandel og for å holde seg orientert om markedet. På Pareto.no kan man få tilgang til Paretos analyser og en lang rekke andre tjenester som er nærmere omtalt nedenfor, og vi mener at vi her tilbyr et produkt som representerer det beste kost/nytte-forholdet i det norske markedet i dag.

BEDRE BESLUTNINGSGRUNNLAG MED PARETOS ANALYSER

Pareto er et analysedrevet verdipapirforetak. Vi legger stor vekt på vår omfattende analyse-tjeneste som alle våre aktive kunder kan få tilgang til. Målet med tjenesten er å gi kundene et best mulig grunnlag for å foreta sine investeringsbeslutninger, og på Pareto.no tilbyr vi blant annet

- Paretos analyser, kommentarer, rapporter og presentasjoner
- Oppdaterte anbefalinger, nøkkeltall, estimater og fundamentaldata for alle selskapene Pareto følger
- Ajourført anbefalingsliste
- "Pareto Rating Module" - vårt verktøy for å rangere selskaper etter nøkkeltall
- Varslingstjeneste for analyser
- Dagens tekniske anbefalinger samt interaktiv modul for egen research

RASK, ENKEL OG RIMELIG AKSJEHANDEL

Via Pareto.no kan man selv legge ordre direkte på børsen - raskt, enkelt og rimelig. Elektronisk handel kan kombineres fritt med tradisjonell handel via Paretos meglere, men våre internettjenester fungerer også utmerket som et selvstendig produkt.

Vi har lagt stor vekt på brukervennligheten i løsningene, og vår erfaring er at selv kunder med liten kjennskap til bruk av PC raskt blir

komfortable med å handle selv og setter pris på de mange fordelene:

- Ordrene sendes direkte til børs
- Mulighet for kurs- og markedsinformasjon i sanntid
- Umiddelbar avmelding om gjennomførte ordrer
- God og lettfattelig oversikt over portefølje, avkastning, ordre, sluttsedler osv.
- Avanserte ordretyper som skjult volum og stop-loss
- Gode betingelser
- Skatterapportering
- Løsning for internetthandel på de amerikanske børsene

PARETO REVOLUSJONERER OBLIGASJONSMARKEDET

Pareto.no er alene om å tilby elektronisk handel med statsobligasjoner og sertifikater på det norske markedet. Løsningen innebærer direkte ordrerouting til børsen på en enkel og effektiv måte, og med svært lave kostnader.

En positiv tilleggs effekt er at med en større andel av omsetningen direkte på børsen får man et mer reelt bilde av markedet. Vi ser da også stadig at "spreaden" i disse papirene reduseres ved at vår løsning benyttes. Statspapirene har også god nok likviditet til å kunne omsettes på børsen.

De største aktørene i Norge er allerede fornøyde brukere, og i løpet av året har det vært gledelig å se at vi også har fått inn de første utenlandske investeringsbankene som aktive kunder.

SPESIALLØSNINGER FOR TRADERE OG INSTITUSJONELLE INVESTORER

Større investorer og aktive tradere har gjerne andre behov enn private investorer. Siden

Paretos handelsløsning er integrert med våre kjernesystemer kan vi tilby elektronisk handel med alle de muligheter for oppgjør, avmelding osv. som man har vært vant til fra tidligere. Større investorer og aktive tradere kan også kontakte oss for spesialtilbud på betingelser og løsninger.

PARETO STREAMER: MARKEDET I SANNTID

For investorer og tradere som ønsker å følge markedet kontinuerlig tilbyr vi løsningen Pareto Streamer, som er et profesjonelt arbeidsverktøy der markedsinformasjonen oppdateres kontinuerlig i sanntid ("streaming data"). I tillegg til kursinformasjon fra Oslo Børs kan man få nyheter, futures, utenlandske indekser med mer, også dette i sanntid, samtidig som løsningen gir brukerne direkte oversikt over egne ordrer og egen portefølje.

Man handler aksjer direkte fra skjermbildet - i tillegg tilbyr vi også "supertraderfunksjonalitet" - som gir én-klikks handel for brukere som er avhengige av spesielt rask eksekvering.

For mer informasjon, se www.pareto.no eller send en e-post til info@pareto.no.

STYRETS BERETNING

MÅL FOR VIRKSOMHETEN

Pareto skal videreutvikles som et fokusert og lønnsomt selskap. Selskapets styre og ledelse ønsker å bygge virksomheten på respekt og tillit hos selskapets kunder, konkurrenter og myndigheter.

RESULTAT

Selskapets inntekter og resultat viste en klar forbedring i forhold til året før. Selskapet styrket sin stilling innen flere satsingsområder.

Paretos driftsinntekter beløp seg i år 2004 til 973,2 millioner kroner mot 516,9 millioner kroner i 2003. Driftsresultatet ble 599,9 millioner kroner mot 264,6 millioner kroner i år 2003. Resultat etter skatt ble 238,8 millioner kroner mot 139,1 millioner kroner i 2003.

Styret er godt fornøyd med resultatet som ble oppnådd i 2004.

VIRKSOMHET

Selskapenes virksomhet er innen finansiell rådgivning, megling av verdipapirer, fast eiendom og skip, prosjektutvikling og formuesforvaltning.

Paretos hovedkontor er i Oslo. Konsernets virksomhet utøves i hovedsak gjennom datterselskapene Pareto Securities ASA, Pareto Private Equity ASA, Pareto Forvaltning ASA, P.F. Bassøe AS og PPN ASA. Pareto AS er konsernets morselskap.

MARKEDSMESSIGE RAMMEVILKÅR

Etter et markert omslag i 2003 fortsatte den økonomiske veksten å holde seg relativt høy også i 2004. Ett og et halvt år med oppgang har brakt norsk økonomi inn i en ny høykonjunktur som ventes å gi redusert arbeidsledighet gjennom inneværende og neste år.

Internasjonalt er imidlertid det økonomiske vekstbildet noe blandet. I Euroområdet og Japan har veksten vært svak, mens spesielt Kina og USA har opplevd høy vekst. Bedringen i selskapenes inntjening har fortsatt og finans-

markedene har dradd nytte av både lave renter og redusert risikoaversjon. Aksjekursene har fortsatt oppover og kredittspreadene har kommet ytterligere inn.

Det økonomiske oppsvinget har ført til at veksten har nærmet seg kapasitetsgrensen i en rekke land slik at inflasjonen nå viser tegn til å stige. Høye råvarepriser, og høy oljepris spesielt, har ytterligere lagt press på økonomien. Det har ført til at sentralbankene rundt om i verden nå gradvis har begynt å sette opp rentene fra historisk lave nivåer. Inflasjonen er imidlertid fortsatt lav i de fleste land, holdt nede blant annet av billige varer fra Kina, slik at renteoppgangen ventes å bli beskjeden og kun i liten grad true den økonomiske veksten.

Høy oljepris (og høye råvarepriser generelt), lavt rentenivå og en krone som ikke lenger oppleves som særlig problematisk for næringslivet har ført til at den gode utviklingen for norske bedrifter har fortsatt.

Inntjeningsveksten for selskapene på Oslo Børs var god med en egenkapitalavkastning på omlag 17 prosent. Det norske aksjemarkedet fortsatte dermed å utvikle seg positivt i 2004. Oslo Børs registrerte en oppgang på nær 40 prosent for året under ett.

PARETO SECURITIES ASA

Pareto Securities ASA viste god resultatmessig fremgang i 2004.

Det er vår oppfatning at Pareto Securities ASA har fortsatt å styrke sin posisjon relativt til sine konkurrenter i 2004. Våre meglerinntekter økte med 72 prosent, mens totalmarkedet viste en oppgang på 26 prosent fra 2003 i henhold til tall fra Kredittilsynet.

I 2004 gjennomførte Pareto Securities ASA 47 større prosjekter fordelt på et bredt utvalg av bransjer, virksomheter og prosjekttyper. Selskapet var tilrettelegger i en rekke av de største transaksjonene i det norske markedet

i 2004. Totalt deltok Pareto Securities ASA i ca. 60 prosent av alle emisjoner og børsnoteringer som ble registrert på Oslo Børs (regnet i NOK), og selskapet hadde 12 prosent av rapporterte corporate inntekter for verdipapirbransjen til Kredittilsynet.

Paretos obligasjonsavdeling opplevde et godt år i 2004, og selskapets posisjon i obligasjonsmarkedet ble opprettholdt på et meget høyt nivå. Pareto Securities ASA tilrettela obligasjonslån for 25 milliarder kroner i 2004.

PARETO PRIVATE EQUITY ASA

Pareto Private Equity ASA hadde et aktivt år i 2004. Innenfor alle satsingsområdene opplevde man positiv utvikling. Man befestet posisjonen som ledende aktør innenfor prosjektfinansiering både innenfor eiendom og innenfor shipping. I tillegg har satsingen på corporate finance utviklet seg godt.

Pareto Eiendom AS hadde et godt år og befestet sin posisjon som en viktig aktør innen megling av større næringsseiendommer.

Pareto Management AS som er forretningsfører for selskaper og prosjekter tilrettelagt og syndikert av Pareto Private Equity ASA, er i en stabil og god utvikling.

PARETO FORVALTNING ASA

Pareto Forvaltning ASA oppnådde gode avkastningstall for porteføljene i forhold til referanseindeksene og 30 prosent vekst i virksomhetens forvaltningskapital i 2004. Selskapet har vunnet en rekke nye mandater i det norske rente- og aksjemarkedet.

Totalt forvaltet selskapet ved årsskifte ca. 6 milliarder kroner i aksjer og 7,5 milliarder kroner i rentepapirer. I tillegg er selskapet forretningsfører og strategisk samarbeidspartner for klienter med portefølje på ytterligere ca. 1,8 milliarder kroner.

PF. BASSØE AS

PF. Bassøe AS har opprettholdt det totale antall slutninger for befraktning av store tankskip, og produktavdelingen har innfridd forventningene i sitt første hele driftsår.

Kjøp- og salgsavdelingen har i løpet av året forestått salg av tre VLCCer og ett Aframax-tankskip mellom internasjonale klienter. Avdelingen er også aktiv innenfor tidscertepartimarkedet. Vi har i løpet av året meglet flere certepartier på Suezmax-, Aframax- og produkttanktonnasje.

Derivatavdelingen har hatt sitt definitive gjennombrudd i løpet av 2004, og er nå én av de største aktørene på verdensbasis i sitt marked.

PPN ASA

PPN ASA har gjennom sitt distribusjonsapparat omsatt finansielle produkter til en verdi av NOK 2,2 milliarder kroner i løpet av 2004. Av dette var halvparten garantiprodukter og den andre halvparten fondsrelaterte produkter. Total portefølje var ved årsskiftet 4,6 milliarder kroner.

Selskapet representerer i dag 11 nasjonale og internasjonale leverandører gjennom Aviva, Credit Suisse, Commercial Union Life, Holberg, Skagen Fondene, Sydbank, Sydinvest, Skandia, Jyske Bank, Vertikal og Pareto. PPN har distribusjonsavtale med ca. 50 avtalepartnere, som har mer enn 400 aktive finansielle rådgivere.

PARETOS STRATEGI

Selskapets strategi ligger fast. Pareto skal være en ledende, uavhengig og fokusert norsk investeringsbank. Selskapet prioriterer organisk vekst og intern kompetanseutvikling, men vil også foreta oppkjøp og fusjoner hvis det kan komplettere og utvikle selskapet ytterligere. Pareto vil samarbeide med andre aktører når det er naturlig og når det gir våre kunder det beste produktet. Et eksempel kan være transaksjoner som krever større internasjonal kompetanse og distribusjon enn det Pareto selv

representerer. Pareto satser på å være den foretrukne norske leverandør av finansielle tjenester på basis av god og detaljert kunnskap om norske samfunnsforhold og bransjer hvor Norge har spesielle fortrinn. Energi og maritime næringer kan tjene som eksempler.

Styret tror at Pareto fortsatt har et betydelig potensial for forbedring og vekst. Pareto opplever i økende grad aksept for sin analyse- og rådgivningsbaserte virksomhet både innen megling, syndikering og forvaltning.

Selskapet har i løpet av de siste årene investert betydelige beløp i oppgradering og utvikling av IT-systemer og internettløsninger. Man har valgt å utvikle internettjenester som en integrert del av den ordinære virksomheten. Kommunikasjon, rapportering og handel over internett byr på store muligheter for Pareto i kombinasjon med selskapets tradisjonelle og personlige megler- og rådgivningstjenester.

FREMTIDSUTSIKTER

I tillegg til selskapets egen innsats og utvikling er Paretos inntjening påvirket av den generelle aktivitet i de finansielle markedene. Aktiviteten i verdipapirmarkedene er relativt høy, og styret er derfor optimistisk når det gjelder selskapets utvikling og resultat.

RESULTATDISPONERING OG ANDRE FORHOLD

Virksomheten til Pareto AS utover å være morselskap i konsernet, er investering i ulike verdipapirer.

Selskapet er eksponert for markedsrisiko knyttet til egenbeholdning av finansielle instrument. Datterselskapene har i tillegg risiko knyttet til egenhandel, market making og oppgjør fra kunder.

Det interne arbeidsmiljøet i konsernets selskaper er godt, og det har ikke vært nødvendig å iverksette spesielle tiltak. Det er lite sykefravær i konsernet og det er ikke rapportert om skader eller ulykker i året. Selskapet forskjellsbehandler ikke kvinner og menn.

Selskapets virksomhet er ikke av en slik karakter at den forurensrer det ytre miljø.

Konsernets overskudd etter skattekostnad er 238,8 millioner kroner. Morselskapets overskudd etter skatt er 90,5 millioner kroner som styret foreslår overføres til annen egenkapital.

Årsoppgjøret er avlagt under forutsetning om fortsatt drift. Pareto konsernets stilling og resultat av virksomheten i 2004 fremgår av resultatregnskapet og balansen. Styret takker selskapets kunder for utvist tillit og de ansatte for den innsatsen som Pareto er blitt vist i året som gikk.

Oslo, 17. mars 2005

Svein Støle (styreformann)

Erik Bartnes

Kai Engedal

Anders Endreson

Uno Grønlie (adm. dir.)

RESULTATREGNSKAP

Morselskap (1 000 kroner)			Konsern (1 000 kroner)		
2003	2004		2004	2003	
DRIFTSINNTEKTER					
0	0	Honorarinntekter	Note 2	973 172	516 943
0	0	SUM DRIFTSINNTEKTER		973 172	516 943
DRIFTSKOSTNADER					
-456	-385	Personalkostnader	Note 3	-225 730	-145 998
-1 516	-4 036	Diverse andre driftskostnader		-136 926	-79 696
-40	-40	Ordinære avskrivninger	Note 4	-10 619	-26 628
-2 012	-4 461	SUM DRIFTSKOSTNADER		-373 275	-252 322
-2 012	-4 461	DRIFTSRESULTAT		599 897	264 621
FINANSINNTEKTER / - KOSTNADER					
5 362	14 947	Finansinntekter		15 168	22 341
76 235	95 117	Aksjeutbytte		3 792	6 137
9 860	601	Regulering verdipapirer	Note 10	601	21 077
-2 922	2 713	Andel tilknyttet selskap	Note 5	2 713	-2 922
0	0	Rentekostnad		0	-2 705
-460	-1 254	Andre finanskostnader		-266 952	-127 380
88 075	112 124	SUM FINANSINNTEKTER / - KOSTNADER		-244 678	-83 452
86 063	107 663	RESULTAT FØR SKATTEKOSTNAD		355 219	181 169
-786	-17 168	Skattekostnad	Note 13	-116 432	-42 042
85 277	90 495	ÅRETS RESULTAT		238 787	139 127
0	0	Overføringer ;			
0	0	• Minoritetens andel av resultatet		-1 563	60
-85 277	-90 495	• Avsatt utbytte til minoriteten		-53 326	-24 591
		• Overføres annen egenkapital		-183 898	-114 596
-85 277	-90 495	Netto		-238 787	-139 127

BALANSE EIENDELER

Morselskap (1 000 kroner)
31. 12. 2003 31. 12. 2004

Konsern (1 000 kroner)
31. 12. 2004 31. 12. 2003

ANLEGGSMIDLER

Immaterielle eiendeler

Ervervet goodwill
Utsatt skattefordel
Sum immaterielle eiendeler

Note 4	40 525	1 942
Note 13	7 030	25 640
	47 555	27 582

Varige driftsmidler

Inventar, maskiner etc.

Note 4	8 115	5 442
--------	-------	-------

Finansielle anleggsmidler

Aksjer i datterselskap
Aksjer i tilknyttet selskap
Andre verdipapirer
Andre langsiktige fordringer
Pensjonsmidler
Sum finansielle anleggsmidler
Sum anleggsmidler

	0	0
Note 5	10 136	10 039
Note 5	35 896	6 838
Note 6	18 269	3 993
Note 7	15 430	11 932
Note 8	79 731	32 802
	135 401	65 826

OMLØPSMIDLER

Fordringer

Kundefordringer
Andre fordringer
Sum fordringer

Note 9	474 901	1 940 225
	0	0
	474 901	1 940 225

Investeringer

Verdipapirer
Sum investeringer

Note 10	495 661	369 495
	495 661	369 495

Bankinnskudd

Sum omløpsmidler


Note 11	457 458	290 324
	1 428 020	2 600 044

0	0
18 399	1 761
18 399	1 761
427	388
83 789	105 011
10 039	10 136
1 718	34 443
3 243	17 701
0	0
98 789	167 291
117 615	169 440
0	0
407	27 188
407	27 188
258 224	294 563
258 224	294 563
35 905	5 824
294 536	327 575
412 151	497 015

SUM EIENDELER

1 563 421 2 665 870

Oslo 31. 12. 2004 / 17. 03 2005


Svein Støle (styreformann)


Anders Endreson

BALANSE EGENKAPITAL OG GJELD

Morselskap (1 000 kroner)			Konsern (1 000 kroner)	
31. 12. 2003	31. 12. 2004		31. 12. 2004	31. 12. 2003
EGENKAPITAL				
Innskutt egenkapital				
14 100	14 100	Aksjekapital	14 100	14 100
14 100	14 100	Sum innskutt egenkapital	14 100	14 100
Opptjent egenkapital				
389 244	479 739	Annen egenkapital	681 794	497 896
389 244	479 739	Sum opptjent egenkapital	681 794	497 896
		Minoritetsinteresser	29 471	28 535
403 344	493 839	Sum egenkapital	725 365	540 531
		Note 12		
GJELD				
Avsetning for forpliktelser				
0	0	Pensjonsforpliktelser	1 687	1 710
0	0	Utsatt skatt	64	343
0	0	Sum avsetning for forpliktelser	1 751	2 053
Langsiktig gjeld				
0	0	Kapitalinnskudd stille deltakere	27 396	24 764
0	0	Sum langsiktig gjeld	27 396	24 764
Kortsiktig gjeld				
7 182	3 123	Annen kortsiktig gjeld	629 069	2 016 747
1 052	0	Betalbar skatt	100 797	39 372
0	0	Utbytte	53 326	24 591
573	53	Skyldige offentlige avgifter	25 717	17 812
8 807	3 176	Sum kortsiktig gjeld	808 909	2 098 522
8 807	3 176	Sum gjeld	838 056	2 125 339
412 151	497 015	SUM EGENKAPITAL OG GJELD	1 563 421	2 665 870


Erik Bartnes


Kai Engedal


Uno Grønlie (adm. dir.)

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

Morselskap (1 000 kroner)			Konsern (1 000 kroner)	
2003	2004		2004	2003
		Kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter		
86 063	107 663	Ordinært resultat før skattekostnad	355 219	181 169
-68	-1 583	Periodens betalte skatt	-36 676	-36 175
40	40	Ordinære avskrivninger	10 619	26 628
-14 654	-601	Verdipapirregulering	-601	-25 871
0	0	Nettoendring pensjoner uten kontanteffekt	-3 521	-107
2 922	-2 713	Resultatandel tilknyttet selskap	-2 713	2 922
2 362	-41 239	Endring i fordringer	1 451 048	-559 565
1 202	-4 579	Endring i andre gjeldsposter	-1 379 773	499 039
77 867	56 988	<i>Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter</i>	393 602	88 040
		Kontantstrøm fra investeringsaktiviteter		
0	0	Utbetaling ved kjøp av varige driftsmidler	-51 875	-284
-14 054	-35 738	Netto kontantstrøm kortsiktige investeringer	-125 565	-47 302
-8 641	-55 012	Utbetaling ved kjøp av finansielle anleggsmidler	-30 123	-12 521
14 960	3 681	Innbetaling fra investering i finansielle anleggsmidler	3 681	12 889
-7 735	-87 069	<i>Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter</i>	-203 882	-47 218
		Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter		
-33 600	0	Utbetaling til aksjonærene ved kapitalnedsettelse	0	-933
0	0	Utbetaling av utbytte	-24 591	-19 879
-8 686	0	Utbetaling ved kjøp av egne aksjer	0	-8 686
0	0	Endring langsiktig gjeld	2 632	-2 833
0	0	Ut-/innbetaling av egenkapital til/fra minoriteter	-627	342
-42 286	0	<i>Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter</i>	-22 586	-31 989
27 846	-30 081	Netto endring i bankinnskudd	167 134	8 833
8 059	35 905	Beholdning av bankinnskudd pr. 01.01	290 324	281 491
35 905	5 824	<i>Beholdning av bankinnskudd pr. 31.12</i>	457 458	290 324

NOTER TIL REGNSKAPET

NOTE 1

Konsernforhold

Pareto AS eier 75,0 % i Pareto Securities ASA, 80,0 % i Pareto Private Equity ASA, 75,9 % i Pareto Forvaltning ASA, 100,0 % i Pareto Fondsforvaltning AS, 100,0 % i P.F. Bassøe AS og 80,0 % i PPN ASA.
Pareto Securities ASA eier 100,0 % av aksjene i Pareto Offshore ASA.
Pareto Private Equity ASA eier 100,0 % av aksjene i Pareto Eiendom AS, Pareto Management AS og Pareto Consulting AS.
PPN ASA eier 87,0 % av aksjene i Universal Fonds Oslo ASA.

Konsolideringsprinsipper

Investering i datterselskaper er vurdert til anskaffelseskost. Kostprisen for aksjene i datterselskapene er i konsernregnskapet eliminert mot egenkapitalen i datterselskapene på kjøpstidspunktet. Interne transaksjoner mellom selskapene, samt fordringer og gjeld pr. 31. desember er eliminert i konsernregnskapet.

Regnskapsprinsipper

Årsregnskapet er utarbeidet i samsvar med regnskapslovens bestemmelser for store foretak.

Eiendeler bestemt til varig eie eller bruk er klassifisert som anleggsmidler. Andre eiendeler er klassifisert som omløpsmidler. Fordringer som skal tilbakebetales innen et år er klassifisert som omløpsmidler. Ved klassifisering av kortsiktig og langsiktig gjeld er tilsvarende kriterier lagt til grunn.

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

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

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

Enkelte poster er vurdert etter andre prinsipper og redegjøres for nedenfor.

De operative datterselskapene er hovedmenn i respektive indre selskap. Regnskapene til de indre selskapene innarbeides brutto i hovedmennes regnskap. Stille deltakeres andel av resultat i de indre selskapene er kostnadsført som henholdsvis personalkostnad og andre finanskostnader. Gjeld til stille deltakere inngår i annen kortsiktig gjeld.

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

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

Pensjoner er regnskapsført etter en lineær opptjeningsprofil og forventet sluttlønn som opptjeningsgrunnlag. Estimatavvik amortiseres over forventet gjenværende opptjeningsperiode i den grad de overstiger 10 % av den største av pensjonsforpliktelsene og pensjonsmidlene.

Skattekostnaden sammenstilles med regnskapsmessig resultat før skatt. Skatt knyttet til egenkapital-transaksjoner føres mot egenkapitalen. Skattekostnaden består av betalbar skatt og endring i utsatt skatt.

Pengeposter i utenlandsk valuta omregnes til balansedagens kurs.

NOTE 2

DRIFTSINNEKTER KONSERN	2004	2003
Megling	488 897	299 723
Corporate Finance	347 496	144 216
Forvaltning/forretningsførsel	116 137	61 768
Andre prosjektinntekter	20 642	11 236
Sum driftsinntekter	973 172	516 943

NOTE 3

LØNNSKOSTNADER, ANTALL ANSATTE, GODTGJØRELSE M.M.,

	MORSELSKAP		KONSERN	
	2004	2003	2004	2003
Lønn, feriepenger, folketrygdavgift	348	426	90 947	76 191
Resultatavhengig godtgjørelse	0	0	127 581	59 869
Pensjon og andre personalkostnader	37	30	7 202	9 938
Sum	385	456	225 730	145 998
Gjennomsnittlig antall ansatte	1	1	180	141

Daglig leder har mottatt NOK 304.302 i godtgjørelse. Det er avsatt NOK 450.000 som godtgjørelse til styret i morselskapet. Godtgjørelse til Deloitte Statsautoriserte Revisorer AS og samarbeidende selskaper for revisjon og revisjonsrelaterte tjenester utgjør for morselskapet NOK 96.000 og for konsernet NOK 1.171.000. Godtgjørelse for andre tjenester utgjør NOK 929.000 for morselskapet og NOK 1.150.000 for konsernet. Godtgjørelse til øvrige revisorer i konsernet utgjør NOK 485.000.

NOTE 4

VARIGE DRIFTSMIDLER	MORSELSKAP	KONSERN	
	INVENTAR, IT	INVENTAR, IT	GOODWILL
Anskaffelseskost 01.01	553	72 162	17 908
Tilgang i året	0	4 283	45 955
Avgang i året	0	8 021	0
Anskaffelseskost 31.12	553	68 424	63 863
Akk.avskrivninger 01.01	126	64 467	15 966
Årets avskrivninger	39	3 247	7 372
Avgang i året	0	7 405	0
Akk.avskrivninger 31.12	165	60 309	23 338
Bokført verdi 31.12	388	8 115	40 525
Økonomisk levetid	3-10 år	3-10 år	3-5 år
Avskrivningsplan	Lineær	Lineær	Lineær

NOTE 5

AKSJER I DATTERSELSKAP

SELSKAP	KONTOR	EIER- OG STEMMEANDEL	BOKF. VERDI PR. 31.12.
Pareto Securities ASA	Oslo	75,00 %	50 728
Pareto Private Equity ASA	Oslo	80,00 %	480
Pareto Forvaltning ASA	Oslo	75,94 %	6 297
Pareto Fondsförvaltning AS	Oslo	100,00 %	3 675
P.F. Bassøe AS	Oslo	100,00 %	4 445
PPN ASA	Oslo	80,00 %	39 386
			105 011

Aksjene i PPN ASA ble ervervet pr. 30.06.2004. I forbindelse med transaksjonen oppstod en goodwill på NOK 26.337.097.

AKSJER I TILKNYTTET SELSKAP

SELSKAP:	FONDSFORVALTNING	PLUSS AKTIV	CONSILIO NORDIC PARTNERS		SUM
KONTORKOMMUNE:	OSLO	OSLO	KRISTIANSAND	NEW YORK	TILKNYTTET
EIERANDEL PARETO:	35,0 %	0 %	0 %	25,0 %	SELSKAP
Anskaffelseskost	40 001	646	789	1 065	42 501
EK kjøpstidspunkt	23 939	708	1 125	-519	25 253
Goodwill ved kjøp	16 062	-62	-336	1 584	17 248
IB 01.01	8 589	703	747	715	10 754
Kjøp i året	0	0	0	350	350
Andel årets resultat	2 283	0	0	562	2 845
Avskrivning goodwill	0	0	0	-132	-132
Salg i året	0	-639	-747	0	-1 386
Mottatt utbytte	-2 231	-64	0	0	-2 295
UB 31.12	8 641	0	0	1 495	10 136

NOTE 6

ANDRE AKSJER/OBLIGASJONER	ANTALL	KOSTPRIS	BOKF. VERDI
Andre verdipapirer i morselskap:			
Natsource Inc.	105 376	5 091	124
Oslo Børs Holding	100 000	17 535	17 535
VPS Holding	174 600	12 222	12 222
Norsk Tillitsmann	5 925	4 562	4 562
Sum andre verdipapirer i morselskap		39 410	34 443
Andre verdipapirer i datterselskap		1 453	1 453
Sum andre verdipapirer i konsern		40 863	35 896

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

NOTE 7

Morselskapets innskudd i Pareto-Gruppens Pensjonskasse utgjør NOK 2.490.000. Morselskapet har gitt et rentebærende lån til Nordic Partners Inc. pålydende USD 868.000 som er omregnet til NOK 5.241.505 pr. 31.12.2004. Morselskapet har gitt et rentebærende lån med utestående saldo NOK 9.969.682 til ansatte i datterselskapet PPN ASA.

NOTE 8

PENSJONER

Konsernet har pensjonsordninger som omfatter 67 personer. Som aktuariemessige forutsetninger for demografiske faktorer og avgang er lagt til grunn vanlig benyttede forutsetninger innen forsikring.

	2004	2003
Nåverdi av årets pensjonsopptjening	2 727	4 627
Rentekostnad av pensjonsforpliktelsen	1 941	2 362
Resultatført estimatendring	-71	64
Avkastning på pensjonsmidler	-3 376	-3 406
Netto pensjonskostnad før arbeidsgiveravgift	1 221	3 647
Periodisert arbeidsgiveravgift	1 318	599
Netto pensjonskostnad etter arbeidsgiveravgift	2 539	4 246
Beregnete pensjonsforpliktelser	-36 428	-45 766
Pensjonsmidler (til markedsverdi)	53 654	53 312
Ikke resultatført virkning av estimatavvik	-1 791	3 816
Periodisert arbeidsgiveravgift	-5	570
Balanseført pensjonsmidler (inkl.arbeidsgiveravgift)	15 430	11 932
Usikrete pensjonsforpliktelser (inkl.arbeidsgiveravgift)	-1 687	-1 710
ØKONOMISKE FORUTSETNINGER		
Forventet avkastning på fondsmidler	7,0 %	7,0 %
Diskonteringsrente	6,0 %	6,0 %
Forventet lønnsvekst	3,0 %	3,0 %
Forventet G-regulering	3,0 %	3,0 %

NOTE 9

KUNDEFORDRINGER I DATTERSELSKAPENE

	2004	2003
Spesifisert tapsavsetning pr. 01.01	1 513	3 081
Konstaterte tap hvor det tidligere er foretatt tapsavsetning	-1 309	-1 266
Endring spesifisert tapsavsetning	121	-302
Spesifisert tapsavsetning pr. 31.12.	325	1 513

NOTE 10**VERDIPAPIRER**

	ANTALL	KOSTPRIS	BOKF. VERDI
VERDIPAPIRFOND I MORSELSKAPET			
Pareto Likviditet	69 101	69 334	69 306
Pareto Høyrente	41 282	41 835	42 249
Kommunalbank AIO	10 000	10 000	10 000
Pareto Aksje Norge	71 242	84 248	84 248
Pluss Pengemarked	1 736	1 735	1 760
		207 152	207 563
AKSJER I MORSELSKAPET			
Bankia Bank	125 000	2 500	2 500
Sparebanken Pluss	10 150	1 746	1 746
Bergens Tidende	3 189	1 116	1 116
Adresseavisen	13 290	3 944	3 944
Norges Handels- & Sjøfartstid.	12 464	9 598	8 102
Stavanger Aftenblad	161 421	9 951	9 951
Bolig- og Næringsbanken	28 350	5 103	5 103
Solstad Offshore	109 000	2 998	2 998
Komplett	78 000	3 529	3 529
Wilh. Wilhelmsen	74 000	3 626	3 626
Banknorth Group	10 000	2 197	2 197
Bear Stearns Cos Inc.	10 004	6 045	6 045
Eaton Vance Corp.	20 000	5 186	5 186
Johnson & Johnson Inc.	10 000	3 721	3 721
MBNA Corp.	10 000	1 855	1 704
Legg Mason Inc.	15 000	5 696	5 696
McGraw-Hill Inc.	20 000	11 041	11 041
North Fork Bancorp	15 000	2 913	2 616
Raymond James Financials	20 000	3 616	3 616
Wells Fargo & Co	5 000	1 942	1 879
Andre aksjer		704	684
		89 027	87 000
Sum verdipapirer i morselskapet			294 563
VERDIPAPIRER I DATTERSELSKAPER			
Aksjer		18 050	18 050
Obligasjoner og sertifikater		102 284	102 284
Verdipapirfond		80 764	80 764
Sum verdipapirer i datterselskaper			201 098
Sum verdipapirer i konsern			495 661

NOTE 11

BANKINNSKUDD

Morselskapet har NOK 13.618 bundet på konto for skattetrekk. Av konsernets bankinnskudd utgjør bundne midler NOK 49.237.000 hvorav NOK 5.832.000 er bundet på konto for skattetrekk.

NOTE 12

EGENKAPITAL

MORSELSKAPET	AKSJEKAPITAL	ANNEN	SUM
		EGENKAPITAL	
Egenkapital pr. 01.01	14 100	389 244	403 344
Årets resultat		90 495	90 495
Sum egenkapital pr. 31.12	14 100	479 739	493 839

KONSERNET	AKSJEKAPITAL	ANNEN	SUM
		EGENKAPITAL	
Egenkapital pr. 01.01	14 100	526 431	540 531
Netto endring minoritetsinteresser		-627	-627
Årets resultat etter skatt		238 787	238 787
Avsatt utbytte til minoriteter		-53 326	-53 326
Sum egenkapital pr. 31.12	14 100	711 265	725 365

Aksjekapitalen er pr. 31.12 på NOK 14.100.000 fordelt på 47.000 aksjer á NOK 300.

	ANTALL	EIER- OG
	AKSJER	STEMMEANDEL
Svein Støle	35 000	74,5 %
Castel AS / Erik Bartnes	3 000	6,4 %
Artship AS / Anders Endreson	6 000	12,8 %
Svele AS / Svein Støle	3 000	6,4 %
	47 000	100,0 %

NOTE 13

SKATTER

MORSELSKAP			KONSERN	
2003	2004		2004	2003
86 063	107 663	Resultat før skatter	355 219	181 169
-11 286	-4 233	Permanente forskjeller	5 030	-9 364
1 193	-8 794	Endring midlertidige forskjeller	-6 405	-22 634
0	0	Benyttet underskudd fra tidligere år	-121	-189
75 970	94 636	Årets skattegrunnlag	353 723	148 982
21 272	26 498	28 % betalbar skatt	99 042	41 716
-20 220	-26 508	Godtgjørelse på mottatt utbytte	-1 356	-2 344
1 052	0	Betalbar skatt før refusjonskrav	97 686	39 372
0	0	Betalbar skatt tillegg	3 111	0
1 052	0	Betalbar skatt	100 797	39 372
		Spesifikasjon av midlertidige forskjeller		
-56 115	-5 481	Omløpsmidler	-4 319	-56 249
-8 673	-36	Driftsmidler	-1 524	-15 551
-921	-737	Immaterielle eiendeler	-15 881	-18 411
0	-35	Rest underskudd til fremføring	-3 159	-132
-65 709	-6 289	Grunnlag for beregning av utsatt skattefordel /skatt	-24 883	-90 343
-18 399	-1 761	28 % utsatt skattefordel /skatt	-6 967	-25 296
		Årets skattekostnad		
1 052	0	Betalbar skatt	100 797	39 372
0	0	Refusjonskrav skattelovens § 31.5	0	0
68	530	Korrigert skatt tidligere år	-2 696	12
-334	16 638	Endring i utsatt skattefordel /skatt	18 331	2 659
786	17 168	Skattekostnad	116 432	42 043
0,9 %	15,9 %	Effektiv skattesats	32,8 %	23,2 %
		Avstemming fra nominell til faktisk skattekostnad		
24 098	30 146	Forventet skattekostnad etter nominell sats	103 029	43 601
-3 160	-760	Permanente forskjeller	-658	-2 622
-20 220	-26 508	Godtgjørelse på mottatt utbytte	-1 356	-2 344
0	0	Refusjonskrav skattelovens § 31.5	0	-65
68	14 290	Andre poster	15 417	3 473
786	17 168	Skattekostnad	116 432	42 043

NOTE 14

Pareto Securities ASA er gjennom lov pålagt å stille garantier overfor Kredittilsynet og Norges Bank. Fondsmeglergarantier er stillet med NOK 25 millioner overfor Kredittilsynet og NOK 153 millioner overfor Norges Bank. Som sikkerhet for garantiene er stillet første prioritets factoringpant i kundefordringer, samt pant i selskapets kortsiktige verdipapirer.

NOTE 15

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

Den finansielle markedsrisikoen for datterselskapenes virksomheter styres gjennom regler i allmenn-aksjeloven og intern-kontroll forskriften fastsatt av Kredittilsynet.

Deloitte.

Deloitte
Statautoriserte Revisorer AS
Karenytt 406 20
Postboks 347 Skøyen
0213 Oslo
Telefon: 22 27 90 00
Telefax: 22 27 90 01
www.deloitte.no

Til generalforsamlingen i Pareto AS

REVISJONSBERETNING FOR 2004

Vi har revidert årsregnskapet for Pareto AS for regnskapsåret 2004, som viser et overskudd på kr 90.495.000 for morselskapet og et overskudd på kr 238.787.000 for konsernet. Vi har også revidert opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til anvendelse av overskuddet. Årsregnskapet består av resultatregnskap, balanse, kontantstrømoppstilling, noteopplysninger og konsernregnskap. Årsregnskapet og årsberetningen er avgitt av selskapets styre og daglig leder. Vår oppgave er å uttale oss om årsregnskapet og øvrige forhold i henhold til revisorlovens krav.

Vi har utført revisjonen i samsvar med revisorloven og god revisjonsskikk i Norge. God revisjonsskikk krever at vi planlegger og utfører revisjonen for å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon. Revisjon omfatter kontroll av utvalgte deler av materialet som underbygger informasjonen i årsregnskapet, vurdering av de benyttede regnskapsprinsipper og vesentlige regnskapsestimater, samt vurdering av innholdet i og presentasjonen av årsregnskapet. I den grad det følger av god revisjonsskikk, omfatter revisjon også en gjennomgåelse av selskapets formånsforvaltning og regnskaps- og intern kontrollsystemer. Vi mener at vår revisjon gir et forsvarlig grunnlag for vår uttalelse.

Vi mener at

- årsregnskapet er avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et uttrykk for selskapets og konsernets økonomiske stilling 31. desember 2004 og for resultatet og kontantstrømmene i regnskapsåret i overensstemmelse med god regnskapskikk i Norge
- ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av regnskapsopplysninger i samsvar med lov og god regnskapskikk i Norge
- opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til anvendelse av overskuddet er konsistente med årsregnskapet og er i samsvar med lov og forskrifter.

Oslo, 17. mars 2005

Deloitte



Jørn Borchgrevink
statsautorisert revisor

Audit, Tax & Legal Consulting, Financial Advisory.

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu

Medlemmer av Den norske Revisorforening
Org.no: 980 211 282

The logo for Pareto, featuring a stylized white arc above the word "Pareto" in a white serif font.

Dronning Maudsgate 3 - Postboks 1396 Vika - N 0114 Oslo Norway - Telefon +47 22 87 87 00
www.pareto.no