





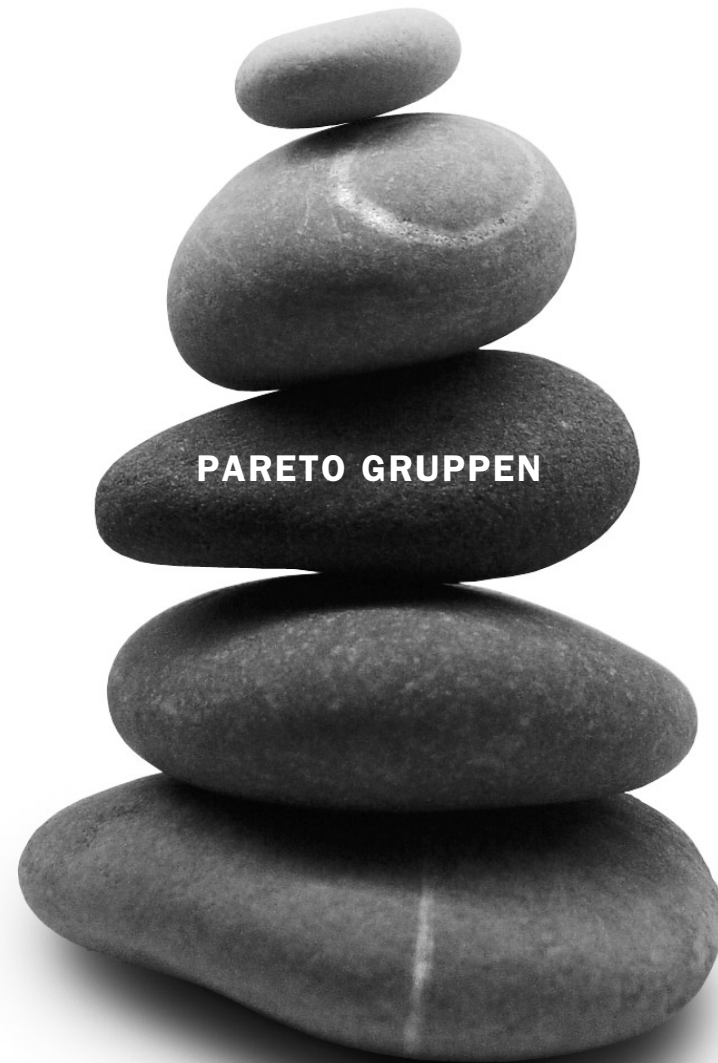
<b>OM PARETO</b>	<b>04</b>
<b>PARETO SECURITIES</b>	<b>08</b>
<b>PARETO PRIVATE EQUITY</b>	<b>14</b>
<b>PARETO EIENDOM</b>	<b>18</b>
<b>PARETO FORVALTNING</b>	<b>20</b>
<b>P F BASSØE</b>	<b>24</b>
<b>NORDIC PARTNERS</b>	<b>28</b>
<b>PARETO.NO</b>	<b>30</b>
<b>STYRETS BERETNING</b>	<b>32</b>
<b>RESULTATREGNSKAP</b>	<b>35</b>
<b>BALANSE</b>	<b>36</b>
<b>KONTANTSTRØM</b>	<b>38</b>
<b>NOTER TIL REGNSKAPET</b>	<b>39</b>
<b>REVISJONSBERETNING</b>	<b>43</b>

NAVNET PARETO REFERERER TIL DEN ITALIENSKE ØKONOMEN OG SOSIOLOGEN VILFREDO PARETO (1848-1923), KJENT FOR Å ANVENDE MATEMATIKK I ØKONOMISK ANALYSE. HAN UTVIKLET PARETO OPTIMALITET KONSEPTET, DET IDEELLE MÅLET PÅ LIKEVEKT MELLOM TILBUD OG ETTERSØRSEL I ET FRITT MARKED.

## DETTE ER PARETO GRUPPEN

Pareto er en ledende og uavhengig aktør i det norske markedet for finansielle tjenester. Selskapet har kontorer i Oslo, Stavanger, Bergen, Kristiansand og Haugesund. Pareto ble stiftet i 1986, og har utviklet seg fra å være et selskap med ensidig fokus på prosjektfinansiering til å bli et konsern med et omfattende produktspekter. Selskapet har i løpet av perioden vokst fra 5 til 141 ansatte. Omsetningen har økt fra NOK 8 millioner til NOK 517 millioner og egenkapitalen er per 31. desember 2003 NOK 540,5 millioner.

Denne utviklingen er muliggjort gjennom dedikerte og dyktige medarbeidere, sterkt fokus på produkter, kontrollert vekst og ikke minst ved at våre kunder og forretningsforbindelser har vist oss tillit.



**Pareto AS**  
Dronning Maudsgate 3  
PO Box 1396 Vikka  
N 0114 Oslo Norway  
Telefon 22 87 87 00  
  
Omsetning 2003:  
NOK 516,9 mill  
Antall ansatte: 141  
  
Adm. direktør:  
Uno Grønlie  
uno.gronlie@pareto.no  
www.pareto.no



## PARETO AS ER KONSERNETS MORSELSKAP

Pareto AS eier aksjemajoriteten i datterselskapene i Pareto gruppen. Minoritetsaksjene eies av ansatte og partnere i datterselskapene. Det vises til presentasjoner av de enkelte selskapene. Pareto foretar også strategiske investeringer i selskaper som driver beslektet virksomhet og som kan være samarbeidspartnere med Pareto. I tillegg foretar selskapet finansielle plasseringer i verdipapirmarkedet som et ledd i den ordinære likviditetsforvaltningen.

## 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.

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

## MANGFOLD OG LOKAL TILSTEDEVÆRELSE ER PARETOS STYRKE

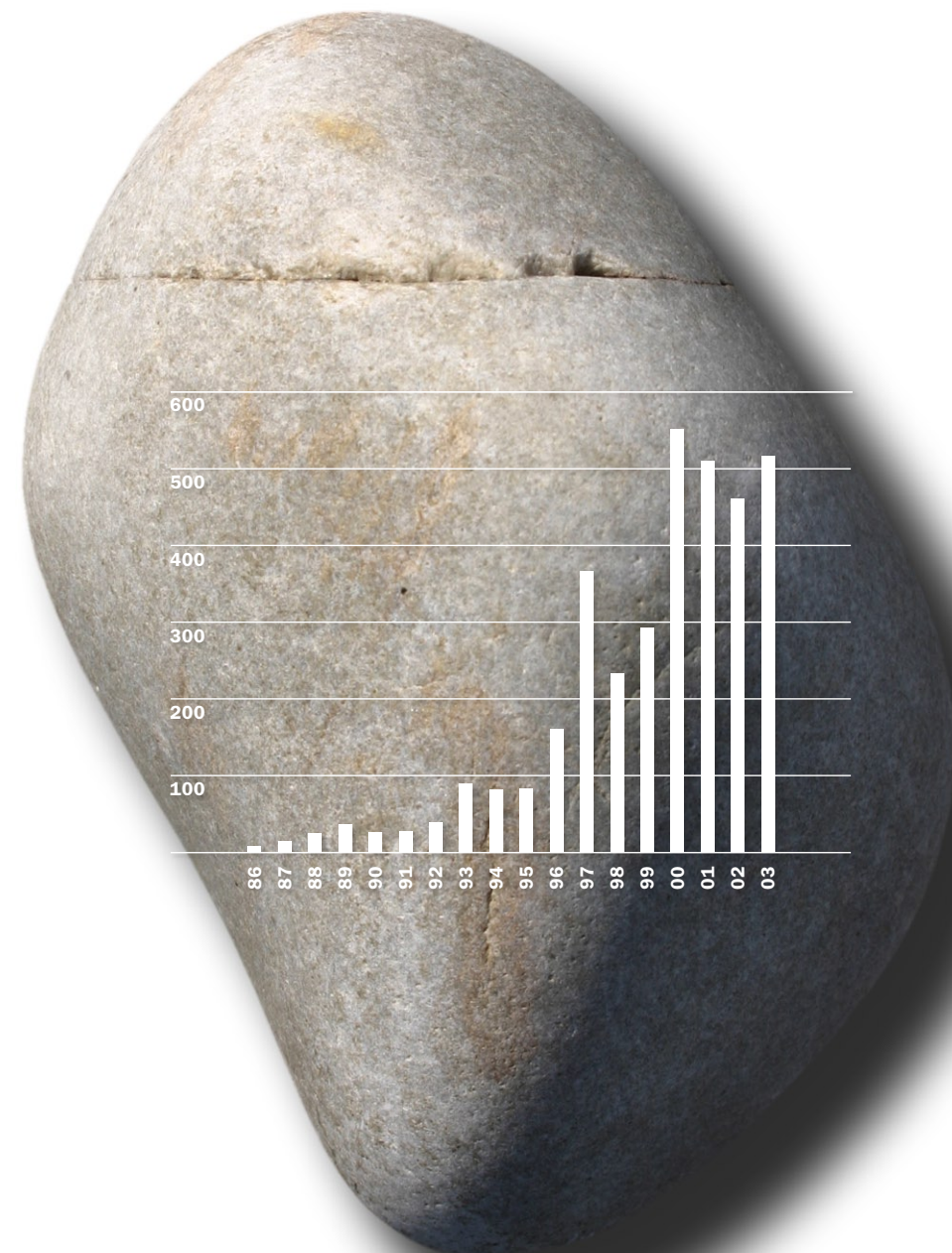
Bredden i Paretos produktspekter har gitt selskapet styrke til vekst og positiv utvikling selv i vanskelige økonomiske tider. Dette har på samme måte bidratt til at våre kunder har fått en balansert og mangfoldig portefølje, som igjen har gitt kunden en god langsiktig avkastning.

For å lykkes i vår bransje må man ha evne til å stå igjennom vanskelige markedsforhold. Denne evnen har Pareto vist, og dette er en av selskapets suksessfaktorer, som igjen kommer kunden til gode.

Våre kunnskaper om og tilstedeværelse i de lokale markedene og selskaper har gitt oss mangeårig erfaring og kompetanse. Dette gjør oss i stand til å behandle hver kunde individuelt og ivareta deres interesser.

Selskapet prioriterer organisk vekst og intern kompetanseutvikling. Oppkjøp og fusjoner vurderes fortløpende hvis det kan komplettere og utvikle selskapet ytterligere. Pareto samarbeider med andre aktører når det er naturlig, og når det gir våre kunder det beste produktet. 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.

**Paretos mål** er å skape gode finansielle løsninger og høy avkastning for våre kunder. Vår 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.



GRAFEN VISER PARETO GRUPPENS DRIFTSINNTEKTER I MNOK

All vår virksomhet er fokusert 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 bredt norsk og internasjonalt investormiljø. Våre corporate kunder nyter godt av vår vilje og evne til å fokusere på deres virksomhet, og den tillit vi har hos investorene.

Pareto Securities ASA  
 Dronning Maudsgate 3  
 PO Box 1411 Vikta  
 N 0115 Oslo Norway  
 Telefon 22 87 87 00  
 Omsetning 2003:  
 NOK 308 mill  
 Antall ansatte: 81  
 Adm. direktør:  
 Kristen Jakobsen  
 kristen.jakobsen@pareto.no  
 www.pareto.no  
 Bloomberg: PASE (go)  
 Reuters: PARETO



PARETO SECURITIES ASA

**VÅRE TJENESTER – VERDIPAPIRMEGLING OG FINANSIELL RÅDGIVNING**

Pareto Securities er et av Norges ledende verdipapirforetak. Våre 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.



Grafen viser Pareto Securities markedsandeler i annenhåndsmarkedet for egenkapitalinstrumenter (Kilde: Kredittilsynet/Pareto)

Vi har tilnærmet 100% fokus på norske verdipapirer og vi prioriterer bransjer hvor Norge har spesielle fortrinn. Dette gjør at vi kan utvikle vår virksomhet med analyser basert på detaljert kunnskap om selskapene og næringene vi arbeider med. Dette er spesielt viktig for våre internasjonale investorer, som etterspør fokus og førstehåndskunnskap om selskapene de skal investere i. Vår lokale tilstedeværelse oppfattes i denne sammenheng å være et

stort konkurransefortrinn, og det er med på å sikre investorenes tillit.

Våre corporate kunder bruker våre rådgivningstjenester i forbindelse med blant annet børsnoteringer, emisjoner, salg/oppkjøp og fusjoner/fisjoner. 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.

**ANALYSEBASERT MEGLING MED NÆRHET TIL SELSKAPENE. INVESTOROPPFØLGING LOKALT**

Vår forretningsfilosofi forutsetter at vi skal ha nærhet til selskapene og bransjene vi arbeider med. Dette sikrer vi ved at våre aksje- og kredittanalytikere sitter i Oslo og Stavanger. Disse har igjen en nærhet til våre norske meglermiljøer i Oslo, Bergen, Haugesund, Kristiansand og Stavanger.

Når det gjelder vår internasjonale investorkontakt, betjenes våre amerikanske kunder fra New York, hvor vi har et samarbeid med E. Öhman J:or Fondkommission AB fra Sverige og Evli Bank Plc fra Finland. Samarbeidet gjør at vi kan tilby et nordisk produkt for internasjonale kunder under ett felles navn, Nordic Partners Inc. Europeiske kunder betjenes fra Oslo, Stockholm og Helsinki.

Tilstedeværelse i de lokale markedene blir oftere og oftere fremhevet som en betydelig fordel av internasjonale investorer. Det uavhengige selskapet AQ Publications Ltd skriver i deres siste undersøkelse av de nordiske meglerhusene at de lokale husene alltid har de mest presise estimatene. Dette kommer av en bedre forståelse av bedriftskulturen og markedsposisjonen til selskaper i meglerhusenes egne markeder, så vel som innsikt i lokale regnskaps- og skatteregler. Videre skrives det i undersøkelsen at forståelse av dynamikken i det lokale markedet og dets likviditets-

særpreget er nøkkelen til riktige anbefalinger. Dette kan sees av de lokale husenes gode plasseringer i undersøkelsen.

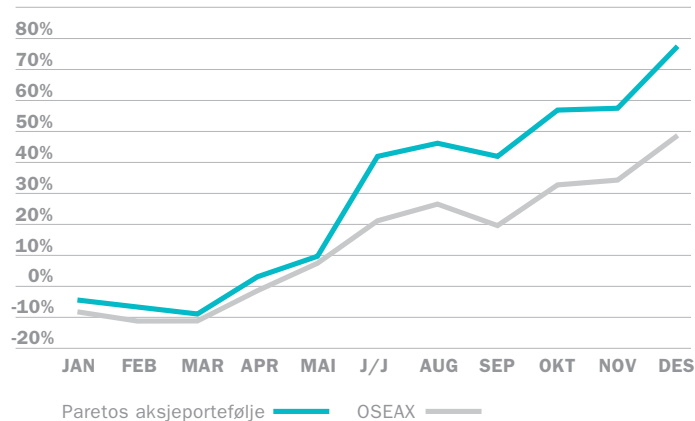
Alle de tre selskapene i Nordic Partners samarbeidet kom meget godt ut i undersøkelsen, med Pareto på topp i Norge, Öhman i Sverige og Evli i Finland. Samarbeidet fremstår dermed som en meget sterk aktør i det nordiske markedet. Se også eget oppslag om Nordic Partners på side 28.



### DYKTIGE AKSJE- OG KREDITTANALYTIKERE GIR GODE ANALYSEPRODUKTER

Vår analysestab består av 16 senior rådgivere med spesialkompetanse på industriene de følger. Makro- og renteutsiktene vurderes løpende av vår sjeføkonom, mens våre to kredittanalytikere følger de norske og internasjonale kredittmarkedene og foretar kreditvurderinger på 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.

Utvikling i Paretos aksjefølje 2003



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 2003 steg verdien av aksjene i porteføljen med 78%, hele 30% bedre enn Oslo Børs!

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 investeringsforum for olje- og oljerelaterte selskaper. Mer enn 450 private og institusjonelle investorer fra inn- og utland deltar på konferansen. Andre årlige seminarer inkluderer teknologiseminaret i juni og makro- og renteseminar i april.

### PARETO PÅ TOPP

Pareto Securities analyseprodukt gjøres løpende tilgjengelig for selskapets kunder på internettssiden www.pareto.no. Analyseteamet utarbeider løpende bransje- og selskapsanalyser, som utgis regelmessig på daglig, ukentlig og månedlig basis. I løpet av året produserte analyseteamet nesten 1300 analyser.

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

2004:

Nr. 2 på Bank i Kapital ved Pareto analytiker Carl Erik Sando  
 Nr. 3 på Olje i Kapital ved Pareto analytiker Tormod Høiby  
 Nr. 3 på Teknologi i Kapital ved Pareto analytiker Nils Kasper Lodden

2003:

Nr. 1 på Statoil i AQ Publications: Nordiske meglerhus ved Pareto analytiker Tormod Høiby  
 Nr. 1 på DnB i AQ Publications: Nordiske meglerhus ved Pareto analytikere Elin Bull Nordstrand og Carl Erik Sando  
 Nr. 1 på EDB Business Partner i AQ Publications: Nordiske meglerhus ved Pareto analytiker Nils Kasper Lodden  
 Nr. 1 på Nera i AQ Publications: Nordiske meglerhus ved Pareto analytiker Nils Kasper Lodden  
 Nr. 1 på Telenor i AQ Publications: Nordiske meglerhus ved Pareto analytiker Nils Kasper Lodden  
 Nr. 1 på Prosafe i AQ Publications: Nordiske meglerhus ved Pareto analytiker Frank Harestad  
 Nr. 2 på Olje og Offshore i Prosperas analyserangering ved Pareto analytikere Tormod Høiby og Frank Harestad  
 Nr. 2 på Teknologi i Kapital ved Pareto analytiker Mikael Clement  
 Nr. 3 på Cruise og Shipping i Prosperas analyserangering ved Pareto analytiker Per Didrik Leivdal

2002:

Nr. 1 på Olje i Kapitals analytiker kåring ved Pareto analytiker Tormod Høiby  
 Nr. 1 på Olje og Offshore i Prosperas analyserangering ved Pareto analytikere Tormod Høiby og Frank Harestad  
 Nr. 2 på Teknologi i Kapital ved Pareto analytiker M. Clement  
 Nr. 2 på Bank og Forsikring i Kapital ved Pareto analytiker Carl Erik Sando  
 Nr. 3 på Cruise og Shipping i Prosperas analyserangering ved Pareto analytiker Per Didrik Leivdal

2001:

Nr. 1 på Olje i Kapitals analytiker kåring ved Pareto analytiker Tormod Høiby  
 Nr. 1 på Energi i Reuters "European Smaller Company Survey" ved Pareto analytiker Tormod Høiby  
 Nr. 1 på Olje og Offshore i Prosperas analyserangering ved Pareto analytiker Tormod Høiby og Frank Harestad  
 Nr. 1 på Bank og Forsikring i Kapital ved Pareto analytiker Carl Erik Sando

Nr. 2 på Teknologi i Kapital ved Pareto analytiker M. Clement 2000:

Nr. 1 på Bank og Forsikring i Kapital ved Pareto analytiker Carl Erik Sando  
 Nr. 2 på Telekommunikasjon i Prosperas analyserangering ved Pareto analytiker Nils Kasper Lodden  
 Nr. 3 på Telekommunikasjon i Kapital ved Pareto analytiker Nils Kasper Lodden

### FINANSIELL RÅDGIVNING FORANKRET I INDUSTRIKOMPETANSE OG NÆRHET TIL INVESTORENE

Pareto Securities kan tilby, som uavhengig finansiell rådgiver, 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 også 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 leder-

erfaring fra industri, konsulentvirksomhet og kapitalmarked.

Pareto Securities fokuserer primært på virksomheter som er børsnotert eller som har et slikt utviklingspotensiale innenfor en rimelig tidshorisont. Vi samarbeider imidlertid tett med Pareto Private Equity, Pareto Eiendom og P.F. Bassøe for også å kunne betjene selskaper i en tidlig utviklingsfase, og utnytte gruppens kompetanse og nettverk.

Over de siste fem år har vi gjennomført omlag 250 større prosjekter fordelt på et bredt utvalg av bransjer, virksomheter og prosjekttyper. Under følger en oversikt over utvalgte transaksjoner. Utvalget illustrerer omfanget av vår virksomhet, samt bredden i vår kompetanse. Vår andel av samlede rådgivningsinntekter rapportert til kredittilsynet viser at vi er en av landets største aktører.

### OBLIGASJONSVIRKSOMHET – EN VIKTIG DEL AV VÅRT PRODUKTSPEKTER

Pareto er Norges ledende uavhengige 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. Det sikrer

### Emisjoner og børsnoteringer, M&A, verddivurderinger og internasjonale transaksjoner gjennom 2003

MÅNED	KUNDE / SELSKAP	TRANSAKSJON	NOKM
Januar	Pan Fish	Emisjon / konvertibel obligasjon	1625
Januar	Nordlandsbanken	Frivillig tilbud fra DnB	1043
Februar	Sinvest	Konvertibel obligasjon	504
Mars	Odin Seismic	Rettet emisjon	16
Mars	Lars Høie	Pliktig tilbud på NutriPharma	79
Mars	A. Wilhelmsen	Frivillig / pliktig tilbud og tvangsinnløsning av Awilco	766
April	Elkem	Salg av aksjer i Salten Kraftsamband	365
Mai	Actinor Shipping	Gjenkjøp av obligasjoner, salg av skip	500
Mai	Infineon	Oppkjøp av Sensor ASA	280
Juni	Oslo Kommune	Salg av 54% av Hafslund ASA	
Juni	Acta Holding	Salg av Acta Bank ASA	50
Juni	Sense Communications	Frivillig tilbud fra Reitangruppen AS	310
August	Bourbon Maritime	Plikttilbud og tvangsinnløsning av Havila Supply ASA	432
August	Sparebanken Sogn & Fjordane	Frivillig tilbud på Sparebanken Flora Bremanger	60
September	Crew Gold Corporation	Konvertibel obligasjon	120
September	Eidsiva Energi	Fusjon mellom HEAS, HrE og LGE	
September	R E C	Emisjon / konvertibel obligasjon	300
Oktober	Verdibanken	Etablering og offentlig emisjon	85
November	Protector Forsikring	Etablering og rettet emisjon	120
November	Sinvest	Rettet emisjon	20
November	Aker Energy	Salg av selskap	90
November	Ocean Rig	Emisjon	98
November	Axxessit	Emisjon	115
November	DOF	Emisjon	87
Desember	Lerøy Seafood Group	Rettet emisjon	88
Desember	Sandnes Sparebank	Fortrinnsrettet emisjon	162
Desember	Catch Communications	Rettet emisjon	89

tillit hos investorene og hos utstederne. Gjennom de siste to årene har Pareto tilrettelagt obligasjonslån for om lag 60 milliarder kroner, noe som gjorde oss til største aktør i Norge i både 2002 og 2003.

Innenfor annenhåndsmarkedet er våre markedsandeler størst der hvor vi satser, nemlig innenfor bank-, finans- og kredittforetak, industri og handel samt utvalgte utenlandske obligasjoner.

Vår rente- og kredittanalyse er en integrert del av vårt analyseprodukt. Vi mener at aksjeanalytikerne må ha første-håndskunnskaper om selskapenes muligheter når det gjelder fremmedkapital, for fullt ut å 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 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.

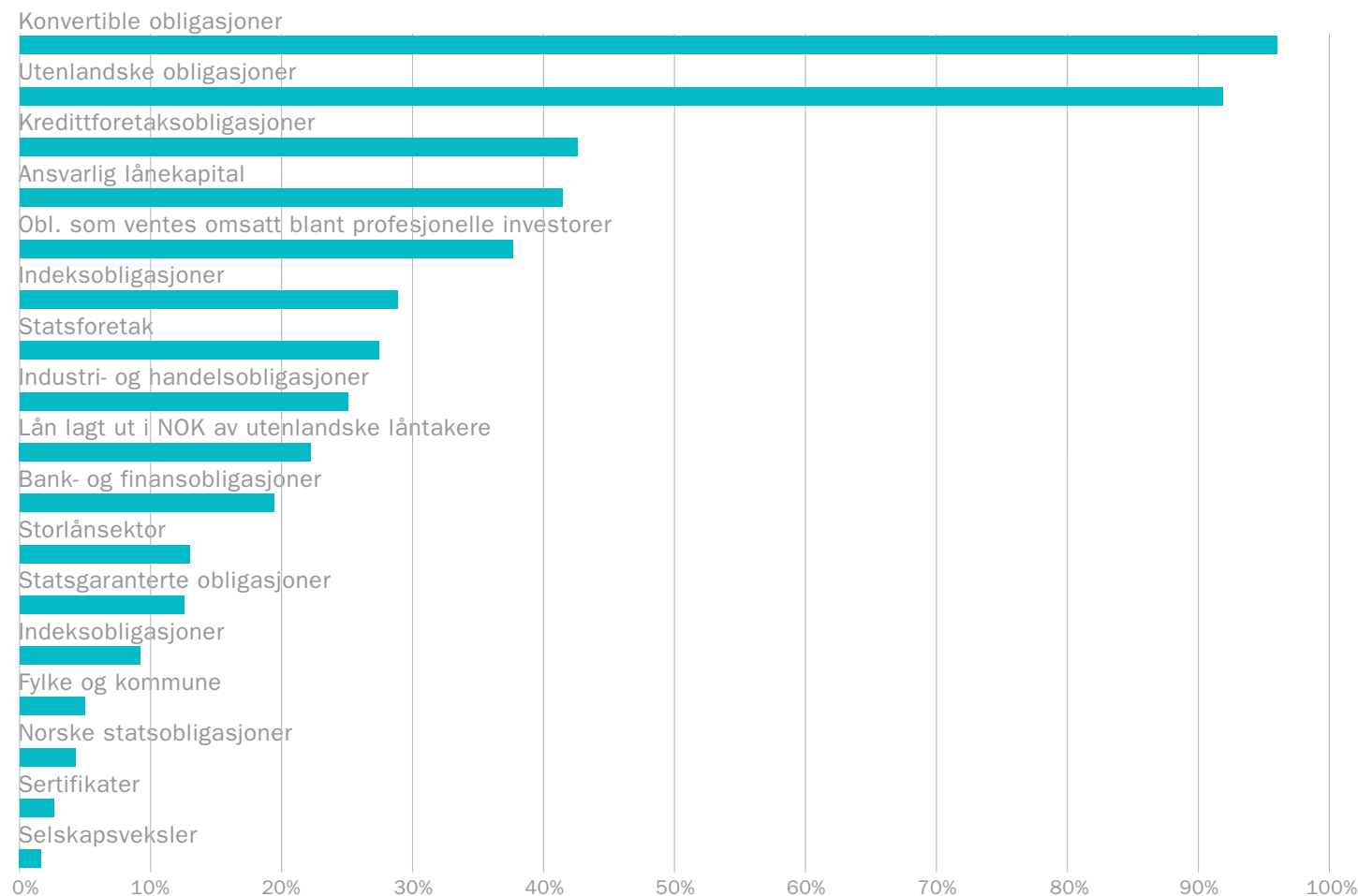
## ÅRET I KORTHET

- 2,5 % vekst i kurtasjeinntekter fra aksjemegling
- En av de største aktørene i det norske markedet med 8,0 % av samlede kurtasjeinntekter
- 20,5% vekst i inntekter fra obligasjonsmegling
- Posisjon som ledende aktør opprettholdt
- En av Norges ledende finansielle rådgivere
- Gjennomførte 80 transaksjoner

## UTSIKTER 2004

Til tross for vanskelige markedsforhold klarte Pareto Securities i 2003 å opprettholde en ledende posisjon. Dette gjelder annenhåndsmarkedet for aksjer og obligasjoner så vel som markedet for finansiell rådgivning. Vi tror at vi kan videreutvikle vår posisjon ved å fortsette å fokusere på næringer hvor Norge har naturlige fortrinn og basere virksomheten på analyser med gode og detaljerte kunnskaper.

### Paretos markedsandeler i annenhåndsmarkedet



## PARETO PRIVATE EQUITY ASA

Pareto Private Equity tilbyr prosjektfinsieringstjenester innenfor eiendom og shipping, samt corporate finance tjenester med hovedvekt på shipping, eiendom og ikke børsnoterte selskaper. Selskapet har en meget kompetent stab med lang erfaring fra shipping, eiendom, finans og consulting.

Pareto Private Equity er løsningsorientert. Selskapet har et omfattende klient- og investornettverk i inn- og utland.

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

### TJENESTER: PROSJEKTFINANSIERING EIENDOM

Pareto Private Equity har siden slutten av 80- tallet syndikert eiendomsprosjekter, rettet mot strategiske og finansielle investorer. Som et alternativ til investeringer i aksjer, obligasjoner og banksparing, har direkte investeringer i eiendom generelt gitt en meget god avkastning. Men også innenfor dette området, som så mye annet, er det viktig å ha erfaring og kunnskap om det markedet man investerer i. Eiendom er og blir en "local business", og ofte med et langsiktig investeringsperspektiv. Pareto Private Equity har gjennom 15 år vært aktive 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 mellom 10 –16 %.

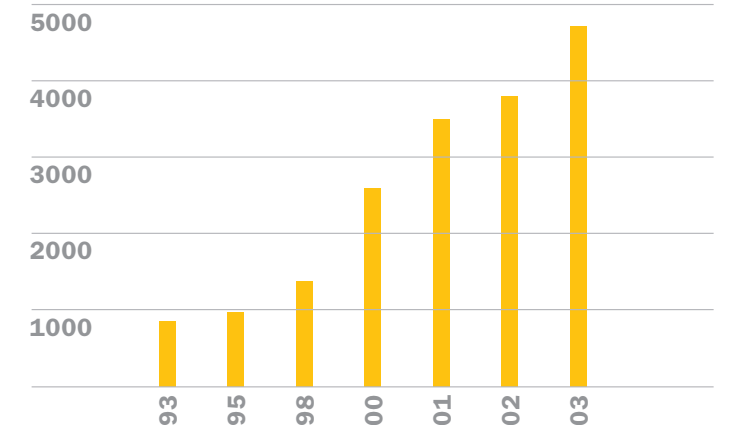
Vår eiendomsportefølje består hovedsakelig av større kontoreiendommer og kombinasjonsbygg (lager/kontor), men også med et mindre innslag av handels- og hotellbygg. Vår strategi har vært fokus på lange leiekontrakter, solide leietakere og moderne, sentralt beliggende eiendommer. Med en portefølje med gjenværende fast leietid på over 10 år, har vi noen av de lengste kontraktene sammenlignet med øvrige eiendomselskaper i Norge. Dette er og vil være vår hovedstrategi.

Gjennomsnittlig lengde på kontrakter:

Mustad Eiendom AS	10,0 år
Pareto Private Equity ASA	10,9 år
Entra Eiendom AS	11,1 år
Pecunia AS	11,3 år

*Selskapene som utgjør Paretos Eiendomsportefølje har en gjenværende leietid på 10,5 år*

En typisk investering i et av våre eiendomsprosjekter innebærer normalt en egenkapital innbetaling på ca. NOK 300 – 600.000,- pr. 1% minsteandel. Pareto Private Equity følger opp det enkelte prosjekt i dets levetid for å ha all informasjon i forhold til en løpende verdivurdering og omsetning i annenhåndsmarkedet. Halvårlig/kvartalsvis rapportering gir en oppdatert status for investeringene til den enkelte investor.



*Utvikling av eiendomsverdi av porteføljen. Paretos eiendomsportefølje består i dag av 24 eiendommer. Den totale verdien av eiendommene er ca. NOK 4.1 milliarder, som gir en gjennomsnittsverdi på hver enkelt eiendom på NOK 160 mill.*



PARETO PRIVATE EQUITY ASA

Pareto Private Equity ASA

Dronning Maudsgate 3  
PO Box 1396 Vika  
N 0114 Oslo Norway  
Telefon 22 87 87 00

Omsetning 2003:  
NOK 78 mill  
Antall ansatte:24

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

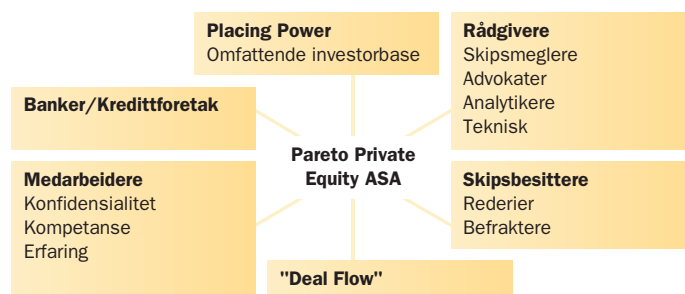


## PROSJEKTFINANSIERING SHIPPING

Syndikering av shippingprosjekter var fundamentet i etableringen av Pareto. Vi har bygget videre på dette og besitter i dag en betydelig erfaring og kompetanse med syndikering av shippingprosjekter. Vi er rådgivere i forbindelse med salg/kjøp av selskaper, fusjoner/fisjoner og kapitalutvidelser. I tillegg samarbeider vi tett med Pareto Securities ved oppdrag som inkluderer børsintroduksjon og større kapitalutvidelser.

Vi har tilrettelagt over 200 shippingprosjekter og har i dag en portefølje med ca. 20 aktive selskaper.

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 en 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 shippingandeler derfor være et godt alternativ for å spre risiko. Gjennom en forretningsføreravtale med Pareto Management følger vi prosjektet fra A til Å. Investorene holdes løpende orientert om utviklingen i prosjektet gjennom regelmessig rapportering.



Vårt fokus er hovedsakelig på prosjekter med langsiktige fraktavtaler med solide og anerkjente befraktere. Skip med gode spesifikasjoner som er attraktive i markedet. Dette gjør at prosjektene oppnår gunstig finansiering. I stor grad gjør vi prosjekter sammen med erfarne disponenter/rederier som også deltar aktivt på eiersiden i prosjektet. Dette sikrer optimal teknisk og kommersiell oppfølging av prosjektet.

Vi ser at svake shippingmarkeder skaper muligheter for nye typer transaksjoner, og mange rederier som tidligere opererte i konkurranse med hverandre søker nå samarbeidsløsninger og fusjoner. Dette markedet følger Pareto Private Equity idet man besitter spesialkompetanse til å håndtere slike situasjoner.

## CORPORATE FINANCE

Pareto Private Equity har et dedikert team som tilbyr corporate financetjenester med hovedvekt på shipping, eiendom og ikke-børsnoterte selskaper. Gjennom de siste 4 årene har Pareto Private Equity bistått våre klienter i gjennomføringen av mer enn 50

private corporate finance- transaksjoner, og har opparbeidet oss en betydelig erfaring i hva som er viktig i slike private transaksjoner

Vi ønsker å være den foretrukne partner for selskaper innen våre kjerneområder; olje/ offshore/ shipping, marin/ bioteknologi, industri/ handel og IT/ telekommunikasjon/ media. Våre klienter tilbys tilgang til en betydelig nasjonal og internasjonal investorbase, inkludert aktive venture- / Private Equity-investorer, strategiske og finansielle investorer.

Våre investorer har tilgang til interessante prosjekter fra et bredt nettverk av ledende industriaktører, og vi er aktiv bidragsyter til prosjektene også mellom transaksjoner.

### Kapitalutvidelser

- Private emisjoner, mezzanine-, og 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)
- Public to private- transaksjoner

### Finansiering

- Finansiering av oppkjøp
- Prosjektfinansiering

### Rådgivningstjenester

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

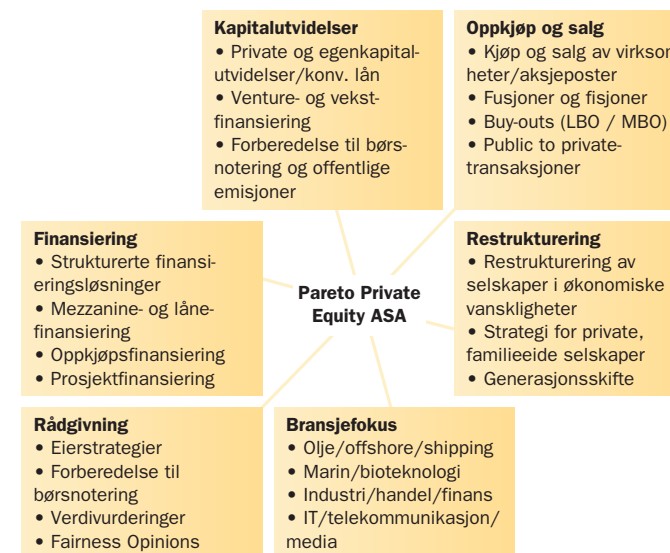
### Finansiell restrukturering

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

## PARETO MANAGEMENT AS

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

Pareto Management tilbyr både regnskapstjenester, skatterådgivning og veiledning i forbindelse med årsoppgjøret. Pareto Management har lang erfaring fra forretningsførsel av mange forskjellige selskapsformer – herunder både KS'er og aksjeselskaper. Selskapet er idag forretningsfører for 55 investeringselskaper innefor shipping og eiendom. I tillegg er Pareto Management forretningsfører for flere av selskapene i Pareto-gruppen.



### 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 Næringsseiendom ASA, Avantor ASA og Eiendomsspar AS) siden 1. januar 1998 har Paretos eiendomsindeks utviklet seg meget bra. Indeksen er basert på verdjustert egenkapital ikke justert for utbytte til deltagerne / aksjonærene. Fra januar 1998 har indeksten steget med 67% (167). Dette tilsvarer en årlig avkastning på ca. 10%.

## 2003 I KORTHET

2003 har vært et svært aktivt år, spesielt 2. halvår. Pareto Private Equity har syndikert nye eiendomsprosjekter for ca. NOK 1,7 milliarder.

Aktiviteten innenfor shipping i Pareto var bra også i 2003. Det er fortsatt utfordrende å finne shippingprosjekter, hvor kombinasjonen av risikostruktur og avkastningspotensial er optimal. Det ble derfor brukt mye tid på oppdrag i krysningspunktet mellom prosjektfinansiering og corporate finance

Innenfor corporate finance området så var starten av året preget av et vanskelig finansmarked. Men i 2. halvår har vi opplevd betydelig økt aktivitet. Eksempler på gjennomførte transaksjoner i 2003:

- Konvertibelt obligasjonslån NOK 290 mill i Renewable Energy Corporation AS (REC)
- Konvertibelt obligasjonslån NOK 120 mill Crew Development Corp
- Emisjon 70 mill Protector Forsikring AS
- Salg av Johan Vinje Stål AS til CCB Stål AS
- Rådgiver for Roxar ASA ifm Lisme AS kjøp av aksjene i selskapet, samt de-listing fra Oslo Børs

## PARETO EIENDOM AS

Pareto Eiendom ble etablert i 1995 og består av 5 meglere.

Alle arbeider med megling av nærings eiendommer. Selskapet har fokus på salg av større nærings eiendommer som kontor, lager, industri, hotell og handel/kjøpesenter. Vi arbeider også med utleie innenfor segmentet kontor og kontor/lager. Pareto Eiendom forestår salg av eiendom over hele Norge, mens utleieoppdragene er konsentrert til Oslo-området.

Pareto Eiendom skal ha en langsiktig filosofi i sitt arbeid og høy kvalitet på gjennomføring av sine prosjekter. Hovedtyngden av virksomheten har de seneste årene vært megling av eiendom med en verdi av NOK 40 – 500 millioner. Pareto Eiendom har lang og bred erfaring fra det norske eiendoms markedet. Selskapet blir mye benyttet som rådgiver i forbindelse med prosjektvurderinger og strategiske vurderinger.

Utviklingen i rentemarkedet det siste året har ført til ytterligere fokus på eiendom som investeringsobjekt, noe som har bidratt til en reprising av finansielle eiendomsprosjekter. Pareto Eiendom har vært særlig aktiv innenfor dette segmentet samt ulike typer sale & leaseback. Kombinasjonen av vår eiendoms- og finansielle kompetanse og et meget bredt nettverk, sikrer at oppdragsgiver får tilrettelagt transaksjonen på best mulig måte og derved oppnår markedets beste betingelser.

### LEIEMARKEDET

Siden 2000 har leiemarkedet vært sterkt preget av økende ledighet og fallende leiepriser. I enkelte tilfeller er det registrert fall i leieprisene på ca. 50 %. I perioden 1995 –2000 ble en rekke nybygg oppført. For å ta høyde for fremtidig forventet vekst, tegnet leietakerne kontrakter for større arealer enn øyeblikkets behov skulle tilsi. Da den forventede veksten uteble, ble det over en relativt kort periode opparbeidet et vesentlig arealoverskudd. Ledige arealer ble dumpet ut i markedet gjennom en rekke fremleiekontrakter, hvilket bidro til å presse leieprisene ned. Etter en lengre periode med fall i leieprisene og nå en antatt ledighet i Oslo og Akershus på ca. 11 %, er det enkelte tegn til at leieprisene er nær bunnen og trolig kan peke forsiktig oppover i tiden fremover. Dette er et resultat av at arbeidsledigheten har stagnert, lite nybygging de seneste årene og at det igjen absorberes større arealer pr. ansatt. For kombinasjonsmarkedet

kontor/lager har ikke utviklingen vært like dramatisk. Forholdet mellom tilbud og etterspørsel har holdt seg relativt stabilt over en lengre periode og leieprisene for disse eiendommene har falt helt marginalt. I dag er vår vurdering at det i enkelte områder ikke kan fremskaffes tidsmessige kombinasjonseiendommer som tilfredstiller dagens krav til gode logistikk løsninger. Dette vil bidra til at leieprisene for de rette objektene kan øke i tiden fremover.

### INVESTORMARKEDET

Som et resultat av sterkt fallende renter siste året er vår erfaring at mange investorer søker alternative investeringsformer, deriblant eiendom. Dette gir økt fokus på de ”rette eiendommene”, eiendommer med solide leietagere på lange leiekontrakter. For disse eiendommene har yielden (nettoavkastning av kjøpesum) falt betydelig. Markedet for disse eiendommene er sterkt preget av profesjonelle tilretteleggere, som skreddersyr prosjekter til investorer som ønsker å investere med en andel i ulike eiendomsprosjekter. Konkurransen blant disse kjøperne om de rette objektene er etter hvert blitt stor, hvilket har bidratt til at det siste året er satt salgsrekorder med yielder ned mot 6 %. Det forventes et noe høyere rentenivå i 2004, og yielden på de finansielle eiendomsprosjektene vil øke noe.

Markedet er dog blitt ytterligere differensiert det siste året. Eiendommer med korte og mellomlange kontrakter er svært vanskelige å finansiere. Yielden for disse eiendommene har ikke falt nevneverdig til tross for den positive utviklingen i rentemarkedet i samme periode. Gevinsten ved å kunne utvikle eiendom, herunder å skaffe bygget leietager, er nå betydelig. Dette som et resultat av den store forskjellen i prisingen av bygg utleid på korte og lange leiekontrakter. Vi har således den senere perioden registrert en noe større vilje til å investere i eiendom med noe ledighet og korte leiekontrakter.



#### Leiepriser og yield i Osloområdet

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.

#### Beskrivelse av eiendom

	Leienivå	Netto yield
Meget solide leietagere	15 - 20 år	Markedsleie 6,2 - 6,6
Meget solide leietagere	10 - 20 år	Markedsleie 6,5 - 7,2

#### Beskrivelse av eiendom

		Leienivå
Prestisje	Aker Brygge og Vika	1.800 - 2.100
Høy standard	Oslo Sentrum Vest - Vika	1.400 - 1.800
Høy standard	Oslo Sentrum forøvrig	1.200 - 1.400
Ordinær standard	Oslo Sentrum	1.000 - 1.200
Høy standard	Lysaker og Skøyen	1.200 - 1.500
Høy standard	Nydalen	1.100 - 1.400
Høy standard	Bryn, Økern og Helsfyr	1.000 - 1.200
Oslo	Lager med 6 m takhøyde	600 - 750

Langsiktighet, fundamentale analyser og konsistens preger vår forvaltningsfilosofi, noe som bekrefter vår suksess etter 9 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.



PARETO FORVALTNING ASA

### Pareto Forvaltning ASA

Dronning Maudsgate 3  
PO Box 1810 Vikta  
N 0123 Oslo Norway  
Telefon 22 87 87 00

Total forvaltningskapital:  
NOK 11 mrd  
Norske aksjer:  
NOK 4,2 mrd  
Norske renter:  
NOK 6,8 mrd  
Antall ansatte: 12

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

### PARETO FORVALTNING ASA, ET FORVALTNINGSMILJØ MED LANG OG BRED ERFARING I DET NORSKE VERDIPAPIRMARKEDET

Pareto Fonds startet våren 1995 med aktiv formuesforvaltning. Som et resultat av virksomhetens vekst og vårt 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 ti forvaltere / strategiske rådgivere med i gjennomsnitt 15 års relevant erfaring. To ansatte arbeider med forretningsførsel. Øvrige funksjoner som analyse, oppgjørstjenester, teknologi og regnskap er innleid fra Pareto Securities og Pareto Management.

Ved utgangen av januar 2004 ytet Pareto Forvaltning tjenester innen forretningsførsel og forvaltning på totalt 13 milliarder kroner, herav aktiv forvaltning og fond med 11 milliarder kroner.

### VÅRE TJENESTER OMFATTER STRATEGISK RÅDGIVNING OG FORVALTNING AV SERTIFIKATER, OBLIGASJONER OG AKSJER I DET NORSKE VERDIPAPIRMARKEDET

Vi tilbyr våre kunder forvaltning i det noterte verdipapirmarkedet med investeringstjenesten *Aktiv forvaltning* eller gjennom rentefondene *Pareto Likviditet*, *Pareto Obligasjon* og *Pareto Høy Rente*, samt aksjefondene *Pareto Aksje Norge* og *Pareto Aktiv*.

Mange investorer ønsker selv å håndtere hele eller deler av sin forvaltning. Begrensninger i egen organisasjon på blant annet kompetanse og systemer kan gjøre dette problematisk. I tillegg til

tradisjonell forvaltning kan vi tilby *Forretningsførsel*, hvor Pareto Forvaltning vil være 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.

I tillegg har vi utarbeidet en forvaltningstjeneste av fremmedkapitalinstrumenter, *Passivaforvaltning*, hvor vi håndterer komplekse gjeldsportefølger for større kunder i forhold til anbud mot finansinstitusjoner, renterisikostyring og rapportering.

### ET BEGRENSET ANTALL KUNDER GIR ROM FOR TETT KUNDEOPPFØLGING MED FOKUS PÅ INDIVIDUELLE FORVALTNINGSLØSNINGER

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 med forvaltningstjenester som kan skreddersys kundenes ulike behov og risikoprofil.

Valg av betjeningskonsept hvor nær og individuell oppfølging står sentralt, ekskluderer oss fra massemarkedet.

Grunnet gode forvaltningsresultater de siste årene, har Pareto Forvaltning hatt betydelig vekst til tross for et vanskelig verdipapirmarked. Vi forvalter i dag kr 11 mrd. i det norske verdipapirmarkedet, hvorav kr 4,2 mrd i aksjemarkedet.

Våre gode resultater kan i hovedsak henføres til vår forvaltningsstil, samt at vi håndterer et begrenset volum i det norske aksjemarkedet. Bli et forvaltningsselskap for stor aktør i markedet, kan dette gå på bekostning av avkastningen som en konsekvens av bredere portefølje. Vår strategi vil således innebære en organisk og kontrollert vekst i tiden fremover.

## EN KONSERVATIV, KONSISTENT OG LANGSIKTIG FORVALTNINGSSTIL

” Å ha mot og overbevisning til å legge alle egg i en kurv”

Warren Buffet

Nærhet og god forståelse for våre investeringer står sentralt i vår forvaltningsfilosofi. Forvaltningen er basert på grundige interne analyser. Antall investeringer i det norske aksjemarkedet holdes på et begrenset nivå, normalt 15 - 20 forskjellige posisjoner. Våre investeringer er rettet mot selskaper med *god drift, nøktern prising og solid balanse*. Etter vårt syn oppnås tilstrekkelig risikospredning ved dette antallet, samtidig som det er mulig med grundig og kontinuerlig oppfølging av hvert enkelt engasjement. Sentralt for vår forvaltningsfilosofi står investeringer i selskaper som har stabil avkastning, resultater og utbytte over tid.

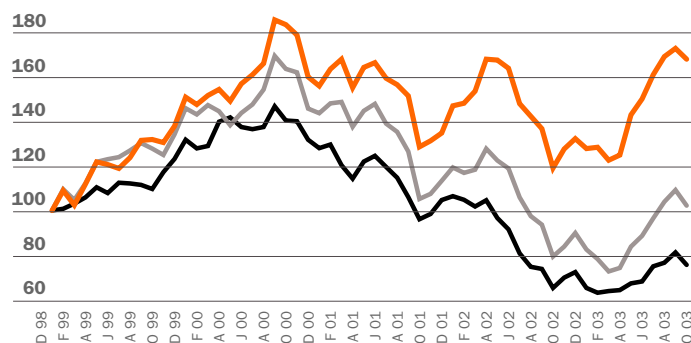
Vår internettrapportering gir den nødvendige informasjon til alle døgnets tider, og vil gi en daglig oppdatert rapportering basert på Oslo Børs sluttnotering siste virkedag. Tilgjengelige oppdaterte rapporter vil omfatte detaljerte porteføljerapporter, avkastningsrapporter og samleslutseddel.

### ÅRLIG GJENNOMSNTLIG AVKASTNING PÅ 13%

Vår første kunde kom til oss i august 95, og vi kan glede oss over at denne kunden fortsatt er en fornøyd kunde gjennom våre investeringer i det norske aksjemarkedet. Aksept og forståelse for langsiktighet og en verdiorientert forvaltningsfilosofi har gitt gode resultater.

Vår kunde har i denne perioden mottatt en årlig gjennomsnittlig avkastning på 13%, en god meravkastning i forhold til 5,5% avkastning på bankinnskudd. Oslo Børs har i samme periode gitt en årlig gjennomsnittlig avkastning på 4%.

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 fem årene, gitt en samlet positiv avkastning på 89%. Dette er en vesentlig meravkastning med 67%-poeng i forhold til Oslo Børs som i samme periode har

gitt en avkastning på 22%. Sammenlignet med verdensindeksen FT World som i samme periode har falt med hele 18%, gir dette en meravkastning på 107%-poeng

### 2003 - ÅRET I KORTHET

- God tilgang av nye forvaltningsoppdrag og stabil kundemasse
- Fremgangrik satsning på institusjonell forvaltning
- Solid vekst i forvaltet kapital (renter og aksjer)
- Gode avkastningstall både for våre aksje- og renteporteføljer
- Sammenslåing av Pareto Forvaltning og Pareto Fondsförvaltning
- Et fruktbart samarbeid med DnB Privatbank om aksjeförvaltning

### 2003 - ET ÅR MED KRAFTIG RENTEFALL OG REKORDAVKASTNING I AKSJEMARKEDET

Etter tre svake år i det norske aksjemarkedet, noterte Oslo Børs rekordavkastning i 2003. Med nærmere 50% oppgang må vi tilbake til 1993 for å finne tilsvarende resultat. Viktigere er det imidlertid å merke seg at siden totalindeksen ble innført i 1983, har Oslo Børs gitt en årlig avkastning på omtrent 13%, som gir en årlig meravkastning utover bankrenten på 5,5%-poeng.

Mange investorer som er kommet inn i markedet etter 1997, har nok opplevd en flat eller fallende utvikling. Flere børsnoterte aksjeselskaper har likevel tjent gode penger gjennom denne ”flate” perioden, og for flere er det nærliggende å forvente en annen ”prising” i tiden fremover.

Som et resultat av god avkastningshistorikk, forvaltningsfilosofi og arbeidsmetodikk, med fokus på risikostyring og kontroll, har vi i 2003 hatt betydelig vekst i selskapets forvaltningskapital. Vi er blitt vist tillit gjennom mange nye mandater i det norske rente- og aksjemarkedet, spesielt innenfor offentlig sektor.

### UTSIKTER 2004 - HVORDAN INNRETTE SEG I ET KLIMA MED LAV VEKST, LAV INFLASJON OG LAVE RENTER?

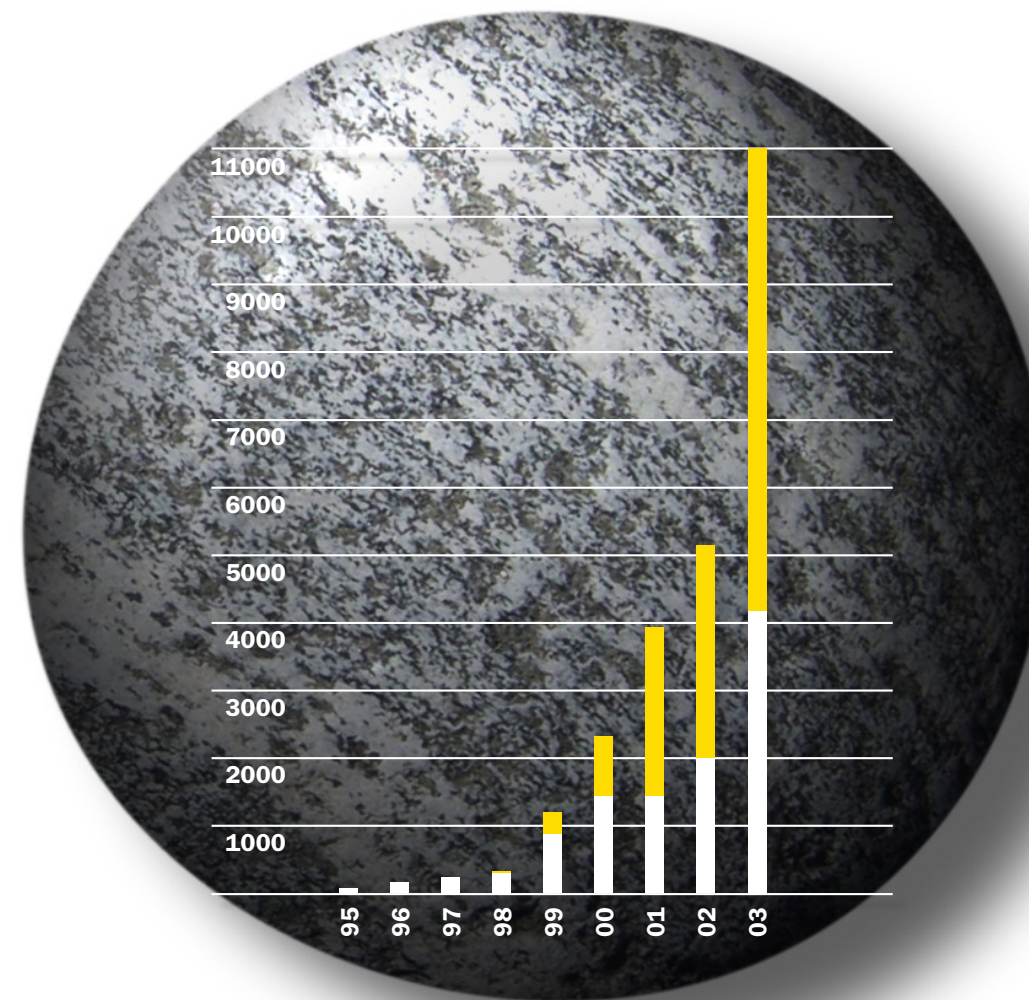
OECD regner med at verdensøkonomien vil ta seg kraftig opp etter de siste års nedgang. USA forventes å vokse med 4% i 2004, en av de høyeste vekstrater blant rike land. I Europa og Japan antas det at veksten vil ligge rundt 2%. Veksten for de neste årene anslås av Norges Bank å ligge på 2,5-3%. Med prognoser også fra andre kilder på omtrent samme nivå, baserer vi oss på at det blir relativt lav vekst i Norge en lang periode fremover.

Risikoen for deflasjon ser ut til å ha forsvunnet i USA og Europa, og OECD forventer nå at konsumprisene vil stige med 1-2% i 2004. I Japan har sentralbanken ennå ikke kommet med sterke nok tiltak, og landet må fortsatt kjempe med fallende priser.

Inflasjonsforventningene på lang sikt avviker ikke vesentlig fra regjeringens inflasjonsmål for pengepolitikken i Norge (2,5%). Som en konsekvens av et svingende verdipapirmarked de siste fem årene, med blandet avkastning for investorene, antar vi at det i 2004 vil bli lagt stor vekt på strategisk aktivaallokering og god risikostyrt forvaltning.

Hvordan kan man så innrette seg i et klima med lav vekst, lav inflasjon og rekordlave renter? Pareto Forvaltning har valgt en løsning av ”byggekløsser”. 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 ”byggekløsser” i dag kan vi enkelt tenke oss en tredelt forvaltningsstruktur. Korte rentepenger (inntil 1 år) holdes i likviditet/ pengemarked, lange rentepenger (1-3 år) legges i obligasjoner, og for tålmodige penger med horisont over 3 år er aksjer løsningen. Hvor stor hver av kløssene skal være, må bestemmes ut fra den enkelte investors risikobærende evne og vilje.



FORVALTET KAPITAL 1995 - 2003. GUL SØYLE: RENTER. HVIT SØYLE: AKSJER (NOK MILL)  
VÅR KONSERVATIVE PROFIL OG GODE AVKASTNINGS-RESULTATER HAR SKAPT TILLIT, NOE SOM  
VISES GJENNOM VÅR ÅRLIGE VEKSTTAKT PÅ 120%.



## P. F. Bassøe AS

Dronning Maudsgate 3  
PO Box 1723 Vika  
N 0121 Oslo Norway  
Telefon +47 22 01 08 00

Omsetning 2003:  
73,4 mill  
Antall ansatte: 29

Adm. direktør  
Einar Danbolt

einar.danbolt@pfbassoe.no  
www.pfbassoe.no

Våre 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 frakt-derivater, innenfor alle tanksegmenter fra VLCC til 20,000 tonn produkt-tankskip. Vår kundebase er internasjonal, med hovedvekt på klienter i Korea, Hong Kong, Singapore og Hellas, samt de skandinaviske landene.

**BEFRAKTNING**

Vi er tungt involvert i transport av så vel råolje som raffinerte produkter over hele verden. Kundebasen består av internasjonale oljeselskaper og rederier. Råolje skipes fra de store eksportregionene i Den Arabiske Golf, 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 Golf.

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 140 VLCCer, 63 Suezmax- og 129 Aframax-tankskip i løpet av året, samt 86 produkttankbåter (fra august).

**KJØP OG SALG**

På dette området er også 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 og Singapore, og de skandinaviske landene. Vår oppgave er

å holde kunden informert om mulige kjøpskandidater, og å synliggjøre markedsverdien på kundens eksisterende flåte. Ikke minst er det viktig å holde kunden informert om tonnasje som *kan* utvikles for salg.

Arbeidet i avdelingen innbefatter også 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 ni VLCCer og tre Suezmax tankskip mellom internasjonale klienter.

Kjøp- og salgsavdelingen er også aktive i langsiktig certepartidekning av tanktonnasje. Vi har i løpet av året gjort bareboat- og tidscertepartier på VLCC- og Suezmaxtonnasje totalt tilsvarende henholdsvis 20 og 10 år.

**FRAKTDERIVATER**

Derivatmarkedet innen tank har vært i sterk vekst de siste to årene, en vekst som forventes å fortsette. Bassøe har etablert seg som en av de mest aktive meglere i dette markedet, med en variert kundebase som dekker USA, Europa og Asia. Markedet har endret karakter og fremstår nå vesentlig mer dynamisk og aktivt enn for bare 12 måneder siden.

Derivatavdelingen jobber nært sammen med befraktnings- og analyseavdelingene og baserer sin megling i stor grad på inngående kunnskap om det underliggende markedet. I et umodent og voksende marked er denne type informasjon kritisk for å kunne treffe de rette beslutningene til rett tid i et marked som til tider beveger seg veldig raskt.

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

## ANALYSE

Markedsanalyse er en viktig støttetjeneste til kunder så vel som til våre egne meglere. Analysearbeidet innebærer løpende markeds- overvåkning, prognoser, dybdestudier av segmenter og trender innenfor våre markeder. Målsettingen 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 for å treffe best mulig beslutninger, både på rederi-, befraktnings-, og derivatsiden. Som et ledd i dette arbeidet skriver vi analyser på fast basis og ad-hoc, og holder presentasjoner. I tillegg til dette har 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 2003

Året som gikk har vært et godt år for tankmarkedet, dog preget av meget store svingninger selv til dette markedet å være. Første halvår var dominert av to ekstraordinære forhold – forberedelsene til krigen mot Irak og streiken i Venezuela. Opptrappingen til krig i Irak kom i en periode med meget stramt oljemarked, hvilket gjorde at aktørene ble enda mer nervøse enn vanlig for at en krig kunne omfatte hele Midt Østen og derved føre til betydelige forsyningsforstyrrelser av olje. Derfor var det viktig å få skipet så mye olje som mulig ut fra regionen på forhånd, hvilket økte etterspørselen etter tonnasje. I desember og januar inntraff storstreiken i Venezuela, som er en oljeprodusent på størrelse med Norge. I to hele måneder var det så godt som ingen eksport ut av dette landet. For å kompensere for dette bortfallet måtte produksjonen i Midt Østen økes ytterligere. De vesentlig lengre skipningsdistansene innebar økt behov for tanktonnasje. Sammen med situasjonen i Irak ble første kvartal det nest høyeste inntjeningsmessig siden begynnelsen av 1970-tallet.

I løpet av sommeren falt markedet betydelig tilbake, i tråd med normale sesongmessige svingninger og som følge av normalisering av forholdene i Irak og Venezuela. Høstmarkedet og starten på vinteren har imidlertid vært meget godt, og er en bekreftelse

på at tonnasjebalansen i tankmarkedet fortsatt er svært stram. Verdensøkonomien viser betydelig styrke, som i økende grad har fått betydning for oljeforbruket. Veksten i kinesisk økonomi har vært eksplosiv, og som netto importør av olje har effekten av dette slått direkte inn på tankmarkedet. USAs økonomi er også på vei opp, og en positiv utvikling for verdens største konsument av olje er av stor betydning for våre markeder.

I tillegg fortsatte det sterke fokuset på kvalitetstonnasje og skrapingen av eldre skip. Ca. tredve VLCCer ble solgt til opphugging, omtrent det samme volumet som er blitt levert av ny tonnasje. Dette innebærer at det har vært lite vekst i transportkapasitet. Trenden mot rask utfasing av eldre tonnasje ble intensivert ytterligere gjennom EUs vedtak om å totalforby enkeltskrogstonnasje bygget før 1980 med umiddelbar virkning fra høsten 2003. EUs endelige dato for utfasing av all enkeltskrogstonnasje er 2010. Dette utgjør idag over 40% av tankflåten, og er en betydelig innskjerping i forhold til IMO (FNs organ for skipsfarts-reguleringer) som har 2015 som endelig dato.

Tankmarkedets utvikling er uløselig knyttet til utviklingen i verdensøkonomien og i politiske forhold, som innebærer store svingninger. Det gjør fremtidsantagelser vanskelige. I skrivende stund synes det å være flere forhold enn på lenge som arbeider i næringens favør.

### ÅRET I KORTHET:

- 84% økning i omsetning (2003: 73,4 mill., 2002: 39,9 mill.)
- Posisjonen som en av verdens ledende aktører innenfor befraktning av VLCC-tonnasje er opprettholdt
- Sannsynligvis "årets megler" innenfor omsetning av UL/VLCC-tonnasje, med 9 enheter solgt
- Blant de ledende meglere på verdensbasis av fraktderivater innenfor tank
- Opprettet en avdeling for befraktningsmegling av produkttankskip
- Posisjonen som ledende analysemiljø for tankmarkedet er forsterket.



## NORDIC PARTNERS INC

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.



### 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: 11

Adm. direktør  
Anders Linquist  
anders.linquist@  
nordic-partners.com  
www.nordic-partners.com

#### LEDEDE POSISJON I DET NORDISKE VERDIPAPIRMARKEDET

Nordic Partners ble opprettet i 1998 som en distributør av eierselskapenes produkter og tjenester i det nord-amerikanske markedet. Partene i samarbeidet har en samlet omsetning på 168 millioner US dollar i 2003. Totalt antall ansatte for hele gruppen er 531.

Nordic Partners fremstår som en meget sterk aktør i det nordiske markedet for verdipapirer. I det britiske uavhengige selskapet AQ Publications rangering av de nordiske meglerhusene kom Pareto best ut i Norge, Öhman i Sverige og Evli i Finland. De tre selskapene fikk en rekke topplasseringer i rangering av beste meglerhus på anbefalinger og resultatestimeringer i sine respektive markeder.

#### 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 nord-amerikanske 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, Helsinki Børs og København Børs. 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.

#### 2003 – ÅRET I KORTHET

- Pareto AS kjøpte i første halvår 9,8% av aksjene i Nordic Partners Inc.
- Fire nye nøkkelmedarbeidere ble ansatt for å kunne møte de amerikanske investorenes behov for økt informasjon og service.
- Inntektene økte med 35% sekvensielt fra kvartal til kvartal.

#### UTSIKTER 2004

Det er all grunn til å se på fremtiden med optimisme. Amerikanske investorer har meget stor tillit til nordiske selskaper, og i takt med svekkelsen av den amerikanske dollaren registrerer vi økt interesse for internasjonale fond. En betydelig del av disse investeringene kommer til å plasseres i nordiske aksjer. Nordic Partners er vel rustet til å ta imot den økte etterspørselen. Gjennom de nordiske partnerne har Nordic Partners et meget slagkraftig research produkt og betydelig plasseringsevne. Plattformen kommer til å videreutvikles med tanke på å tilby kunder og eiere en bredere og bedre service, med økt lønnsomhet som resultat.

#### Evli Bank Plc

Ansatte: 303  
Omsetning:  
€ 57,8 mill

#### E. Öhman J:or Fondkommission AB

Ansatte: 87  
Omsetning:  
SEK 150,6 mill

#### Pareto AS

Ansatte: 141  
Omsetning:  
NOK 516,9 mill

## **PARETO.NO: BEDRE INVESTERINGER PÅ EN ENKLERE MÅTE**

Paretos kunder får tilgang til en rekke finanstjenester via våre hjemmesider Pareto.no ( [www.pareto.no](http://www.pareto.no) ).

Vår ambisjon er å formidle informasjon, rådgivning 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 og Paretos analyser.

Vi mener at vårt produkt representerer det beste kost/nytteforholdet i det norske markedet i dag.

På [www.pareto.no](http://www.pareto.no) kan man nå blant annet få tilgang til følgende tjenester :

### **BEDRE BESLUTNINGSGRUNNLAG MED PARETOS ANALYSER**

Pareto Securities er et analysedrevet meglerhus. Vi legger stor vekt på vår omfattende analysetjeneste som alle våre aktive kunder kan få tilgang til.

Målsetningen med tjenesten er å gi våre kunder et best mulig grunnlag for å foreta sine investeringsbeslutninger.

I analysetjenesten kan man blant annet finne:

- 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 på nøkkeltall
- Varslingstjeneste for analyser
- Dagens tekniske anbefalinger samt interaktiv modul for egen research

### **AKSJEHANDEL OVER INTERNETT: RASKT, ENKELT OG RIMELIG!**

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 i bruk av PC raskt blir komfortabel med å handle selv.

- Ordrene sendes direkte til børs
- Mulighet for kurs- og markedsinformasjon i sanntid
- Umiddelbar avmelding på gjennomførte ordre
- God og lettfattelig oversikt over portefølje, avkastning, ordre, sluttsettler osv.

- Avanserte ordretyper som skjult volum og stop-loss
- Gode betingelser
- Skatterapportering
- Løsning for internetthandel på de amerikanske børsene

### **PARETO REVOLUSJONERER OBLIGASJONSMARKEDET!**

Pareto er alene i å tilby elektronisk handel av statsobligasjoner og sertifikater på det norske markedet.

Løsningen innebærer direkte ordrerouting til børsen på en enkel og effektiv måte og til svært lave kostnader.

En positiv tilleggseffekt er at med større andel av omsetningen direkte på børsen får man et mer reelt bilde av markedet og vi ser 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.

### **PARETO TRADER: MARKEDET I SANNTID**

For investorer og tradere som ønsker å følge markedet kontinuerlig tilbyr vi løsningen Pareto Trader.

Pareto Trader er et profesjonelt arbeidsverktøy der markedsinformasjonen oppdaterer seg selv kontinuerlig i realtid ('streaming data').

I tillegg til kursinformasjon fra Oslo Børs kan man få nyheter, futures, utenlandske indekser m.m. i sanntid og man har også oversikt over sine ordre og portefølje fra løsningen.

Man handler aksjer direkte fra bildet og vi tilbyr også 'super traderfunksjonalitet', en-klikks handel for brukere som er avhengig av spesielt rask eksekvering.

For mer informasjon se [www.pareto.no](http://www.pareto.no) eller send en e-post til [info@pareto.no](mailto:info@pareto.no).

[WWW.PARETO.NO](http://WWW.PARETO.NO)

FOR MER INFORMASJON, SE [WWW.PARETO.NO](http://WWW.PARETO.NO)  
ELLER SEND EN EPOST TIL [INFO@PARETO.NO](mailto:INFO@PARETO.NO)





## STYRETS BERETNING OG REGNSKAP 2003

## 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 satsningsområder.

Paretos driftsinntekter beløp seg i år 2003 til 516,9 millioner kroner mot 458,3 millioner kroner i 2002. Driftsresultatet ble 264,6 millioner kroner mot 164,3 millioner kroner i år 2002. Resultat etter skatt ble 139,1 millioner kroner mot 40,6 millioner kroner i 2002.

Styret er godt fornøyd med resultatet som ble oppnådd i 2003.

### 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 og P.F. Bassø AS. Pareto AS er konsernets morselskap.

### MARKEDSMESSIGE RAMMEVILKÅR

Etter et par vanskelige år, med lav økonomisk vekst, usikkerhet og svake finansmarkeder, fant det i 2003 sted et markert omslag. En rask avslutning av krigshandlingene i Irak ble avløst av et oppsving i tilliten, tiltakende økonomisk vekst og en bedring i selskapenes inntjening. Finansmarkedene dro samtidig nytte av redusert risikoaversjon, slik at aksjekursene steg markert og kredittspreadene kom inn.

Det økonomiske oppsvinget gikk sammen med god vekst i produktiviteten, med kun forsiktig vekst i sysselsettingen og liten nedgang i arbeidsledigheten. Inflasjonsbildet ble i tillegg dempet av Kinas økte deltagelse i verdensøkonomien, med det resultat at prisveksten fortsatte å falle. Sentralbankrenter ble liggende på historiske lavmål og obligasjonsrentene falt videre.

Mens høye norske renter i 2002 bidro til en vanskelig situasjon for norsk næringsliv, gjennomførte sentralbanken i 2003 en dramatisk omlegging av pengepolitikken. Foliorenten ble redusert fra 6,5% til 2,25%, som bidro til at kronen (handelsveid) svekket seg med mer enn 10%. Norske selskaper kunne dermed dra

nytte av et økonomisk oppsving, høy oljepris, lavt rentenivå og en markert svakere krone. Aksjemarkedet opplevde en bred opptur fra bunnen i 1. kvartal. Oslo Børs registrerte en oppgang på nær 50% for året under ett.

### PARETO SECURITIES ASA

Pareto Securities ASA viste resultatmessig fremgang i 2003.

Det er vår oppfatning at Pareto Securities ASA har fortsatt å styrke sin posisjon relativt til sine konkurrenter i 2003. Våre meglerinntekter økte, mens totalmarkedet viste en tilbakegang.

I 2003 gjennomførte Pareto Securities ASA vel 40 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 2003. Totalt deltok Pareto Securities ASA i 33% av alle emisjoner som ble registrert på Oslo Børs (regnet i NOK), og selskapet hadde 7,9% av rapporterte corporate inntekter for verdipapirbransjen til Kredittilsynet.

Paretos obligasjonsavdeling opplevde ett meget godt år i 2003, og selskapets posisjon i obligasjonsmarkedet ble betydelig styrket. Pareto Securities ASA tilrettela obligasjonslån for i underkant av 20 milliarder kroner i 2003.

### PARETO PRIVATE EQUITY ASA

Pareto Private Equity ASA har syndikert nye eiendomsprosjekter for ca. 1,7 milliarder kroner. I tillegg ble det etablert et investeringselskap som kjøpte andeler i eksisterende eiendomsprosjekter samt en resyndikering av et av de største eiendomsprosjektene. Det ble i 2003 hentet inn ca. 300 millioner kroner i ny egenkapital.

Selskapets aktivitet innenfor shipping var bra, men det er fortsatt utfordrende å finne gode shipping-prosjekter hvor kombinasjonen av risikostruktur og avkastningspotensial er optimal. Mye tid ble derfor brukt på oppdrag i krysningspunktet mellom prosjektfinansiering og corporate finance.

Innenfor corporate finance var starten av året preget av et vanskelig finansmarked. I 2. halvår økte aktiviteten betydelig, og eksempler på gjennomførte transaksjoner er obligasjonslån i Renewable Energy Corporation AS og Crew Development Corp., salg av Aker Energi AS og Johan Vinje Stål AS og emisjon i Protector Forsikring AS.

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

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

## PARETO FORVALTNING ASA

Pareto Forvaltning ASA oppnådde gode avkastningstall for porteføljene i forhold til referanseindeksene og 40% vekst i virksomhetens forvaltningskapital i 2003. Selskapet har vunnet en rekke nye mandater i det norske rente- og aksjemarkedet.

Totalt forvaltet selskapet ved årsskiftet 4,2 milliarder kroner i aksjer og 6,8 milliarder kroner i rentepapirer. I tillegg er selskapet forretningsfører og strategisk samarbeidspartner for klienter med portefølje på ytterligere 2,0 milliarder kroner.

### P.F. BASSØE AS

P.F.Bassøe AS har opprettholdt sin markedsandel i Skandinavia for befraktning av stortanktonnasje, mens det totale tonnasje grunnlaget er ytterligere redusert. Befraktningsavdelingens økte bidrag fremkommer derfor på grunn av markant bedre markedsforhold som også har vedvart inn i 2004.

Volumet innenfor kjøp og salg av tonnasje har økt kraftig og selskapet har vært involvert i salg av totalt 11 VLCCer. Derivatavdelingen har hatt sitt beste år siden oppstarten 2001, og gitt et positivt bidrag.

I løpet av sommeren 2003 ble det opprettet en egen avdeling for befraktningsmegling innenfor produkt-tank-segmentet ved rekruttering av 4 personer fra et konkurrerende selskap.

### PARETOS STRATEGI

Selskapets strategi ligger fast. Pareto skal være en ledende, uavhengig og fokusert norsk investeringsbank. Selskapet prioriterer organisk vekst og intern kompetansutvikling, 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 potensiale 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 igjen økende etter en roligere periode, 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.

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 diskriminerer ikke kvinner og menn.

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

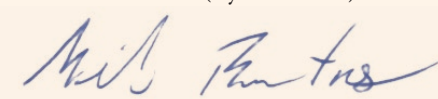
Konsernets overskudd etter skattekostnad er 139,1 millioner kroner. Morselskapets overskudd etter skatt er 85,3 millioner kroner som styret foreslår overføres til annen egenkapital.

Årsoppgjøret er avlagt under forutsetning om fortsatt drift. Pareto konsernets stilling og resultat av virksomheten i 2003 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, 24. mars 2004



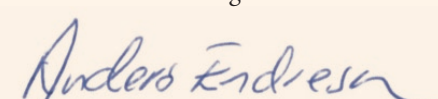
Svein Støle (styreformann)



Erik Bartnes



Kai Engedal



Anders Endreson



Uno Grønlie (adm.dir.)

## RESULTATREGNSKAP

Morselskap (1000 kroner)		Konsern (1000 kroner)		
2002	2003	2003	2002	
<b>Driftsinntekter</b>				
0	0	Note 2	<b>516 943</b>	<b>458 302</b>
0	0		<b>516 943</b>	<b>458 302</b>
<b>Driftskostnader</b>				
-1 043	-456	Note 3	<b>-145 998</b>	<b>-155 256</b>
-2 729	-1 516		<b>-79 696</b>	<b>-102 231</b>
-40	-40	Note 4	<b>-26 628</b>	<b>-36 561</b>
-3 812	-2 012		<b>-252 322</b>	<b>-294 048</b>
-3 812	-2 012		<b>264 621</b>	<b>164 254</b>
<b>Finansinntekter /-kostnader</b>				
17 042	5 362		<b>22 341</b>	<b>26 901</b>
131 702	76 235		<b>6 137</b>	<b>2 741</b>
-42 130	9 860	Note 10	<b>21 077</b>	<b>-42 130</b>
-3 739	-2 922	Note 5	<b>-2 922</b>	<b>-3 739</b>
-456	0		<b>-2 705</b>	<b>-1 610</b>
-530	-460		<b>-127 380</b>	<b>-86 249</b>
101 889	88 075		<b>-83 452</b>	<b>-104 086</b>
98 077	86 063		<b>181 169</b>	<b>60 168</b>
12 864	-786	Note 13	<b>-42 042</b>	<b>-19 562</b>
110 941	85 277		<b>139 127</b>	<b>40 606</b>
<b>Overføringer:</b>				
0	0		60	3 139
0	0		-24 591	-19 879
-110 941	-85 277		-114 596	-23 866
-110 941	-85 277		<b>-139 127</b>	<b>-40 606</b>

**BALANSE  
EIENDELER**

**BALANSE  
EGENKAPITAL OG GJELD**

Morselskap (1000 kroner)		Konsern (1000 kroner)		Morselskap (1000 kroner)		Konsern (1000 kroner)	
31.12.2002	31.12.2003	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2003	31.12.2002
<b>Anleggsmidler</b>				<b>Egenkapital</b>			
Immaterielle eiendeler				Innskutt egenkapital			
0	0	Note 4	1 942	19 898	48 000	14 100	48 000
18 065	18 399	Note 13	25 640	28 190	-33 600	0	-33 600
18 065	18 399		27 582	48 088	14 400	14 100	14 400
Utsatt skattefordel				Sum innskutt egenkapital			
Sum immaterielle eiendeler				Opptjent egenkapital			
467	427	Note 4	5 442	13 830	312 353	389 244	497 896
Varige driftsmidler				Annen egenkapital			
Inventar, maskiner etc.				Sum opptjent egenkapital			
Finansielle anleggsmidler				Minoritetsinteresser			
97 935	83 789	Note 5	0	0	326 753	403 344	28 535
19 052	10 039	Note 5	10 039	19 052			Note 12
4 783	1 718	Note 6	6 838	6 071			540 531
1 240	3 243	Note 7	3 993	2 865			435 272
0	0	Note 8	11 932	11 996			
123 010	98 789		32 802	39 984			
141 542	117 615		65 826	101 902			
Sum finansielle anleggsmidler				Sum egenkapital			
Sum Anleggsmidler				Gjeld			
Omløpsmidler				Avsetning for forpliktelser			
Fordringer				Pensjonsforpliktelser			
0	0	Note 9	1 940 225	1 380 660	0	0	Note 8
1 986	407		0	0	0	0	Note 13
1 986	407		1 940 225	1 380 660	0	0	1 710
Kundefordringer				Utsatt skatt			
Andre fordringer				Sum avsetninger for forpliktelser			
Sum fordringer				Langsiktig gjeld			
214 536	258 224	Note 10	369 495	292 493	0	0	24 764
214 536	258 224		369 495	292 493	0	0	24 764
Investeringer				Kapitalinnskudd stille deltakere			
Verdipapirer				Sum langsiktig gjeld			
Sum investeringer				Kortsiktig gjeld			
8 059	35 905	Note 11	290 324	281 491	38 935	7 182	Note 9
224 581	294 536		2 600 044	1 954 644	0	1 052	Note 13
Bankinnskudd				Annen kortsiktig gjeld			
Sum omløpsmidler				Betalbar skatt			
366 123	412 151		2 665 870	2 056 546	0	0	39 372
Sum eiendeler				Utbytte			
				Skyldige offentlige avgifter			
				Sum kortsiktig gjeld			
				Sum gjeld			
				Sum egenkapital og gjeld			
				2 665 870			
				2 056 546			

Oslo 31. 12. 2003 / 24. 3. 2004

  
Svein Støle (styreformann)

  
Anders Endreson

  
Erik Bartnes

  
Kai Engedal

  
Uno Grønlie (adm. dir.)

## KONTANTSTRØMOPPSTILLING

Morselskap (1000 kroner)		Konsern (1000 kroner)	
2002	2003	2003	2002
<b>Kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter:</b>			
<b>98 077</b>	<b>86 063</b>	<b>181 169</b>	<b>60 168</b>
<b>-933</b>	<b>-68</b>	<b>-36 175</b>	<b>-49 765</b>
<b>40</b>	<b>40</b>	<b>26 628</b>	<b>36 561</b>
<b>41 277</b>	<b>-14 654</b>	<b>-25 871</b>	<b>41 277</b>
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-107</b>	<b>-2 951</b>
<b>4 592</b>	<b>2 922</b>	<b>2 922</b>	<b>4 592</b>
<b>-500</b>	<b>497</b>	<b>-559 565</b>	<b>-963 220</b>
<b>-29 769</b>	<b>1 865</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>-801</b>	<b>1 202</b>	<b>499 039</b>	<b>1 054 847</b>
<b>111 983</b>	<b>77 867</b>	<b>88 040</b>	<b>181 809</b>
<i>Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter</i>			
<b>Kontantstrøm fra investeringsaktiviteter:</b>			
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-284</b>	<b>-2 446</b>
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1 095</b>
<b>-101 598</b>	<b>-14 054</b>	<b>-47 302</b>	<b>-108 036</b>
<b>-395</b>	<b>-8 641</b>	<b>-12 521</b>	<b>0</b>
<b>7 499</b>	<b>14 960</b>	<b>12 889</b>	<b>17 909</b>
<b>-94 494</b>	<b>-7 735</b>	<b>-47 218</b>	<b>-91 478</b>
<i>Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter</i>			
<b>Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter:</b>			
<b>0</b>	<b>-33 600</b>	<b>-933</b>	<b>0</b>
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-19 879</b>	<b>-38 116</b>
<b>-18 625</b>	<b>-8 686</b>	<b>-8 686</b>	<b>-18 625</b>
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-2 833</b>	<b>1 958</b>
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>342</b>	<b>764</b>
<b>-18 625</b>	<b>-42 286</b>	<b>-31 989</b>	<b>-53 989</b>
<i>Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter</i>			
<b>-1 136</b>	<b>27 846</b>	<b>8 833</b>	<b>36 342</b>
<b>9 195</b>	<b>8 059</b>	<b>281 491</b>	<b>245 149</b>
<b>8 059</b>	<b>35 905</b>	<b>290 324</b>	<b>281 491</b>
<i>Beholdning av bankinnskudd pr. 31.12</i>			

## NOTER TIL REGNSKAPET

### NOTE 1

#### Konsernforhold

Pareto AS eier 75,0% i Pareto Securities ASA, 81,5% i Pareto Private Equity ASA, 75,9% i Pareto Forvaltning ASA, 100% i Pareto Fondsforvaltning AS, 100% i P.F.Bassøe AS og 89% i KS P.F. Bassøe AS & Co. P.F.Bassøe AS er komplementar og eier de resterende 11% i KS P.F.Bassøe AS & Co. Pareto Private Equity ASA eier 100,0% av aksjene i Pareto Eiendom AS, Pareto Management AS og Pareto Consulting AS.

#### Konsolideringsprinsipper

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

#### 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 kunde-

fordringer 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. Estimataavvik 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 egenkapitaltransaksjoner føres mot egenkapitalen. Skattekostnaden består av betalbar skatt, endring i utsatt skatt og refusjonskrav i henhold til skatteloven.

Pengeposter i utenl. valuta omregnes til balansedagens kurs.

### NOTE 2

Driftsinntekter konsern	2003	2002
Megling	299,723	235,578
Corporate Finance	144,216	188,479
Forvaltning/Forretningsførsel	61,768	29,564
Andre prosjektinntekter	11,236	4,681
Sum driftsinntekter	516,943	458,302

### NOTE 3

Lønnskostnader, antall ansatte, godtgjørelser m.m.	MORSLSKAP		KONSERN	
	2003	2002	2003	2002
Lønn, feriepenger, folketrygdavgift	426	951	76,191	85,103
Resultatavhengig godtgjørelse	0	0	59,869	61,480
Pensjon og andre personalkostnader	30	92	9,938	8,673
Sum	456	1,043	145,998	155,256
Gjennomsnittlig antall ansatte	1	1	141	150

Daglig leder har mottatt NOK 304.302 i godtgjørelse. Det er avsatt NOK 450.000 som godtgjørelse til styret i morselskapet. Samlet godtgjørelse til styrene i konsernselskapene er NOK 496.500.

Godtgjørelse til Deloitte Statsautoriserte Revisorer AS og samarbeidende selskaper for revisjon og revisjonsrelaterte tjenester utgjør for morselskapet NOK 89.000 og for konsernet NOK 1.295.100. Godtgjørelse for andre tjenester utgjør NOK 179.600 for morselskapet og NOK 489.600 for konsernet.

Varige driftsmidler	NOTE 4		
	MORSELSKAP INVENTAR, IT	KONSERN INVENTAR, IT	GOODWILL
Anskaffelseskost 01.01	553	65,807	60,608
Tilgang i året	0	284	0
Avgang i året	0	511	0
Anskaffelseskost 31.12	553	65,580	60,608

Akk.avskrivninger 01.01	86	51,977	40,710
Årets avskrivninger	40	8,672	17,956
Avgang i året	0	511	0

Akk.avskrivninger 31.12	126	60,138	58,666
-------------------------	-----	--------	--------

Bokført verdi 31.12	427	5,442	1,942
---------------------	-----	-------	-------

Økonomisk levetid	3-10 år	3-10 år	3-5 år
Avskrivningsplan	Lineær	Lineær	Lineær

SELSKAP	KONTOR	NOTE 5	
		EIER- OG STEMMEANDEL	BOKF. VERDI PR. 31.12
Pareto Securities ASA	Oslo	75.00%	50,728
Pareto Private Equity ASA	Oslo	81.50%	480
Pareto Forvaltning ASA	Oslo	75.94%	6,297
Pareto Fondsforvaltning AS	Oslo	100.00%	2,581
P.F. Bassøe AS	Oslo	100.00%	3,245
KS P.F. Bassøe AS & Co	Oslo	89.00%	20,458
			83,789

Aksjer i tilknyttet selskap					
SELSKAP:	Fondsforvaltn.	Pluss Aktiv	Consilio	StratCorp	Sum
KONTORKOMMUNE:	Oslo	Oslo	Kristiansand	Oslo	tilknyttet
EIERANDEL PARETO:	35.0%	35.0%	36.5%	35.0%	selskap
Anskaffelseskost	40,001	646	789	2,500	43,936
EK kjøpstidspunkt	23,939	708	1,125	705	26,477
Goodwill ved kjøp	16,062	-62	-336	1,795	17,459
IB 01.01	17,191	826	635	400	19,052
Emisjon i året	5,923	0	0	0	5,923
Andel årets resultat	2,175	64	0	0	2,239
Avskrivning goodwill	-5,294	21	112	0	-5,161
Salg i året	0	0	0	-400	-400
Mottatt utbytte	-11,406	-208	0	0	-11,614
UB 31.12	8,589	703	747	0	10,039

Andre aksjer/obligasjoner	NOTE 6		
	ANTALL	KOSTPRIS	BOKFØRT VERDI
Andre verdipapirer i morselskap:			
Natsource Inc.	105,376	5,091	1,003
Nordic Partners Inc.	35,280	715	715
Sum andre verdipapirer i morselskap		5,806	1,718
Andre verdipapirer i datterselskap		5,120	5,120

Sum andre verdipapirer i konsern	10,926	6,838
----------------------------------	--------	-------

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

**NOTE 7**  
Morselskapets innskudd i Pareto-Gruppens Pensjonskasse utgjør NOK 1.240.000. Morselskapet har gitt et rentebærende lån til Nordic Partners Inc. pålydende USD 300.000 som er omregnet til NOK 2.002.500 pr. 31.12.2003.

Pensjoner	NOTE 8	
	2003	2002
Konsernet har pensjonsordninger som omfatter 106 personer. Som aktuarmessige forutsetninger for demografiske faktorer og avgang er lagt til grunn vanlig benyttete forutsetninger innen forsikring.		
Nåverdi av årets pensjonsopptjening	4,627	4,455
Rentekostnad av pensjonsforpliktelsen	2,362	2,581
Resultatført estimatendring	64	-24
Avkastning på pensjonsmidler	-3,406	-3,869
Netto pensjonskost. før arbeidsgiveravgift	3,647	3,143
Periodisert arbeidsgiveravgift	599	633

Netto pensjonskost. etter arbeidsgiveravgift	4,246	3,776
--	-------	-------

Beregnete pensjonsforpliktelser	-45,766	-43,324
Pensjonsmidler (til markedsverdi)	53,312	54,387
Ikke resultatført virkning av estimatavvik	3,816	291
Periodisert arbeidsgiveravgift	570	642

Balanseført pensjonsmidler (inkl.arbeidsgiveravgift)	11,932	11,996
--	--------	--------

Usikrete pensjonsforpliktelser (inkl.arbeidsgiveravgift)	-1,710	-1,881
--	--------	--------

Økonomiske forutsetninger:		
Forventet avkastning på fondsmidler	7.0%	8.0%
Diskonteringsrente	6.0%	7.0%
Forventet lønnsvekst	3.0%	3.0%
Forventet G-regulering	3.0%	3.0%

Kundefordringer i datterselskapene	NOTE 9	
	2003	2002
Spesifisert tapsavsetning pr. 01.01	3,081	8,885
Konstaterte tap hvor det tidligere er foretatt tapsavsetning	-1,266	-6,620
Endring spesifisert tapsavsetning	-302	816
Spesifisert tapsavsetning pr. 31.12.	1,513	3,081

Gjeld til kunder utgjør NOK 1.695.282.000 av annen kortsiktig gjeld på NOK 2.016.747.000.

Verdipapirer	NOTE 10		
	ANTALL	KOSTPRIS	BOKFØRT VERDI
Verdipapirfond i morselskapet:			
Pareto Likviditet	90,542	90,775	90,970
Pareto Høyrente	10,892	10,879	11,090
Pareto Aksje Norge	71,242	84,248	84,248
Pluss Pengemarked	1,655	1,654	1,729
		187,556	188,037

Aksjer i morselskapet:			
Bankia Bank	125,000	2,500	625
Sparebanken Pluss	10,150	1,746	1,746

Oslo Børs Holding	100,000	17,535	17,535
Bergens Tidende	3,189	1,116	989
Adresseavisen	13,290	3,944	3,944
Norges Handels- & Sjøfartstid.	12,464	9,598	8,102
Stavanger Aftenblad	149,421	9,073	9,073
VPS Holding	174,600	12,222	12,222
Bolig- og Næringsbanken	28,350	5,103	5,103
Solstad Offshore	109,000	2,998	2,998
Komplett	39,000	3,529	3,529
Wilh.Wilhelmsen	37,000	3,626	3,626
Andre aksjer		704	695

	73,694	70,187
--	--------	--------

Sum verdipapirer i morselskapet		258,224
---------------------------------	--	---------

Aksjer:	17,005	17,005
Obligasjoner og sertifikater:	68,637	68,637
Verdipapirfond:	25,629	25,629

Sum verdipapirer i datterselskaper		111,271
------------------------------------	--	---------

Sum verdipapirer i konsern		369,495
----------------------------	--	---------

**NOTE 11**  
**Bankinnskudd**  
Morselskapet har NOK 14.450 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.

Egenkapital	NOTE 12		
	AKSJEKAP.	ANNEN EGENKAPITAL	SUM
Morselskapet			
Egenkapital pr. 01.01	14,400	312,353	326,753
Kjøp egne aksjer og kap.nedsettelse	-300	-8,386	-8,686
Årets resultat		85,277	85,277

Sum egenkapital pr. 31.12	14,100	389,244	403,344
---------------------------	--------	---------	---------

Konsernet			
Egenkapital pr. 01.01	14,400	420,872	435,272
Kjøp egne aksjer og kap.nedsettelse	-300	-8,386	-8,686
Netto endring minoritetsinteresser		-591	-591
Årets resultat etter skatt		139,127	139,127
Avsatt utbytte til minoriteter		-24,591	-24,591

Sum egenkapital pr. 31.12	14,100	526,431	540,531
Aksjekapitalen er pr. 31.12.2003 på NOK 14.100.000 fordelt på 47.000 aksjer á NOK 300.			
	ANTALLAKSJER	EIER- OG STEMMEANDEL	

Svein Støle	35,000	74.5%
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	
2002	2003		2003	2002
98 077	86 063	Resultat før skatter	181 169	60 168
-5 014	-11 286	Permanente forskjeller	-9 364	-3 782
45 335	1 193	Endring midlertidige forskjeller	-22 634	75 317
0	0	Benyttet underskudd fra tidligere år	-189	-2 406
138 398	75 970	Årets skattegrunnlag	148 982	129 297
38 751	21 272	28% betalbar skatt	41 716	36 206
-38 922	-20 220	Godtgjørelse på mottatt utbytte	-2 344	-3 317
-171	1 052	Betalbar skatt før refusjonskrav	39 372	32 889
171	0	Ubenyttet godtgjørelsesfradrag	0	171
0	0	Refusjonskrav skattelovens § 31.5	0	3 103
0	1 052	Betalbar skatt	39 372	36 163
-62 560	-56 115	Spesifikasjon av midlertidige forskjeller		
-197	-8 673	Omløpsmidler	-56 153	-73 396
-1 151	-921	Driftsmidler	-15 551	-14 639
0	0	Immaterielle eiendeler	-18 411	-10 813
-611	0	Langsiktig gjeld	-96	-42
		Rest underskudd til fremføring	-132	-956
-64 519	-65 709	Grunnlag for beregning av utsatt skattefordel /skatt	-90 343	-99 846
-18 065	-18 399	28% utsatt skattefordel /skatt	-25 296	-27 957
		Årets skattekostnad		
0	1 052	Betalbar skatt	39 372	33 060
0	0	Refusjonskrav skattelovens § 31.5	0	3 103
0	68	Korrigert skatt tidligere år	12	71
-12 864	-334	Endring i utsatt skattefordel /skatt	2 659	-16 672
-12 864	786	Skattekostnad	42 043	19 562
0,0 %	0,9 %	Effektiv skattesats	23,2 %	32,5 %
		Avstemming fra nominell til faktisk skattekostnad		
27 462	24 098	Forventet skattekostnad etter nominell sats	43 601	16 847
-1 404	-3 160	Permanente forskjeller	-2 622	-1 059
-38 922	-20 220	Godtgjørelse på mottatt utbytte	-2 344	-3 317
0	0	Refusjonskrav skattelovens § 31.5	-65	3 201
0	68	Andre poster	3 473	3 890
-12 864	786	Skattekostnad	42 043	19 562

**NOTE 14**

Pareto Securities ASA er gjennom lov pålagt å stille garantier overfor Kredittilsynet og Norges Bank. Fondsmegler-garantier 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 markeds-risikoen for datterselskapenes virksomheter styres gjennom regler i allmenn- aksjeloven og internkontroll forskriften fastsatt av Kredittilsynet.

**REVISJONSBERETNING**



Deloitte  
Statsautoriserte Revisorer AS  
Karenslyst allé 20  
Postboks 347 Skøyen  
0213 Oslo  
Telefon: 23 27 90 00  
Telefax: 23 27 90 01  
www.deloitte.no

Til generalforsamlingen i Pareto AS

**REVISJONSBERETNING FOR 2003**

Vi har revidert årsregnskapet for Pareto AS for regnskapsåret 2003, som viser et overskudd på kr 85.277.000 for morselskapet og et overskudd på kr 139.127.000 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, kontantstrømsoppstilling, 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 formuesforvaltning 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 2003 og for resultatet og kontantstrømmene i regnskapsåret i overensstemmelse med god regnskapsskikk 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 regnskapsskikk 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, 24. mars 2004  
Deloitte

Jørn Borchgrevink  
statsautorisert revisor

Audit • Tax & Legal • Consulting • Financial Advisory •

A member firm of  
Deloitte Touche Tohmatsu

Medlemmer av Den norske Revisorforening  
Org.nr.: 980 211 282



Dronning Maudsgate 3  
PO Box 1396 Vika, N 0114 Oslo Norway  
Telefon +47 22 87 87 00  
[www.pareto.no](http://www.pareto.no)