

Pareto Årsrapport 2009

Innhold

Dette er Pareto-gruppen	4
Pareto mot 25 år	5
Pareto-gruppen i 2009	6
Markedet og økonomien i 2009	7
Pareto Securities	10
Pareto Private Equity	12
Pareto Forvaltning	13
Pareto Bassøe Shipbrokers	14
Johan G. Olsen Shipbrokers	15
Pareto PPN	16
Pareto Universal Fonds	17
Pareto Bank	18
Styrets beretning	19
Resultatregnskap	22
Balanse	23
Kontantstrømoppstilling	25
Noter til regnskapet	26
Revisjonsberetning	34

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, Trondheim, Kristiansand, Bryne, Singapore og New York. Pareto ble stiftet i 1986 og har utviklet seg til å bli et konsern med et omfattende produktspekter. Gruppen har 408 ansatte og en egenkapital på nærmere 3,3 milliarder kroner.

Virksomhetsområder

Gjennom sine datterselskaper tilbyr Pareto et bredt utvalg av tjenester innenfor megling av aksjer, obligasjoner og selskapsandeler, tilrettelegging av emisjoner i egen- og fremmedkapital samt direkte investeringer. Konsernet tilbyr også forretningsførsel, verddivurderinger, refinansiering, finansiell rådgivning og megling av næringseiendommer, samt formuesforvaltning i aksje- og rentemarkedet. Gjennom skipsmegling er Pareto dessuten engasjert i befraktning og omsetning av tank- og bulkskip samt borerigger. Pareto PPN tilbyr produktløsninger, funksjonelle og helhetlige systemløsninger til uavhengige finansielle rådgivere i Norge.

Mangfold og lokal tilstedeværelse

Bredden i Paretos produktspekter har gitt selskapet styrke til vekst og positiv utvikling. Dette har samtidig bidratt til at våre kunder har fått en balansert og mangfoldig portefølje, med god langsiktig avkastning. Paretos mangeårige tilstedeværelse i lokale markeder og selskaper har gitt oss erfaring og kompetanse, slik at vi er i stand til å behandle hver kunde individuelt og ivareta kundens interesser på best mulig vis.

Pareto prioriterer organisk vekst og intern kompetanseutvikling. Oppkjøp, fusjoner og samarbeid vurderes fortløpende med sikte på å komplettere og utvikle selskapet.

Paretos mål og strategi

Pareto har som mål å være den foretrukne 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.

Verdipapirmegling

*Aksjer
Obligasjoner
Derivater
Valuta*

Rådgivning

*Børsnotering
Fusjoner og oppkjøp
Finansiering
Private banking*

Prosjektfinansiering

*Aksjeselskaper
Kommandittselskaper
Private eierfond
Unoterte selskaper*

Banktjenester

*Verdipapirfinansiering
Eiendomsfinansiering
Dagligbank*

Aktivamegling

*Skip
Rigg
Næringseiendom
Befraktning*

Aktiv forvaltning

*Aksjer
Obligasjoner
Strukturerte produkter
Spesialiserte fond*

Pareto mot 25 år

Det første Pareto-selskapet ble stiftet 9. desember 1985. Det betyr at konsernet i 2010 vil fylle 25 år.

Pareto ble opprinnelig organisert som et kommandittselskap eid av selskapets partnere. Selskapets nåværende organisering, med aksjeselskap og indre selskap, ble dannet i forbindelse med etablering av verdipapirvirksomheten i Pareto-regi i 1992.

I løpet av disse årene har Pareto hatt en betydelig organisk vekst, men selskapet har også beveget seg inn på nye virksomhetsområder gjennom oppkjøp. I dag har Pareto-gruppen etablert seg som en sentral aktør i det norske finansmarkedet.

Tabellen oppsummerer en innholdsrik historie om nysatsing, vekst og varierende rammebetingelser, gjennom børsoppgang og vekslende kriser. Den forteller også om god langsiktig vekst: Fjorårets omsetning er alene større enn den akkumulerte omsetningen i forrige årtusen.

En sammenligning med årlig avkastning i det norske aksjemarkedet forteller tydelig at Paretos resultater svinger med børsen, men vi gleder oss over å kunne konstatere at inntjeningen er robust: I hvert eneste år har Pareto gått med overskudd, og det meste er i alle år tilbakeholdt og investert i ny virksomhet og verdipapirer. Morselskapet har nå en portefølje på over to milliarder kroner, slik at kursfluktasjoner vil kunne påføre selskapet store svingninger i resultatet. Regnskapsførselen er imidlertid forsiktig og konservativ; vi benytter det gamle (og gode) «laveste verdis prinsipp», som innebærer at verdipapirporteføljen bokføres til laveste verdi av kostpris og markedsverdi.

	Driftsinntekter	Driftsresultat	Årsresultat	Egenkapital	Oslo Børs
1992	40	9	8	43	-10.0 %
1993	90	33	23	31	64.8 %
1994	82	17	15	37	7.1 %
1995	83	24	22	59	11.6 %
1996	160	82	50	101	32.1 %
1997	364	222	115	170	31.5 %
1998	232	121	46	239	-26.7 %
1999	291	162	71	293	45.5 %
2000	548	313	149	432	-1.7 %
2001	507	201	79	466	-16.6 %
2002	458	164	41	435	-31.1 %
2003	517	265	139	541	48.4 %
2004	964	600	239	725	38.4 %
2005	2044	1430	681	1412	40.5 %
2006	3277	2324	1099	2049	32.4 %
2007	3470	2349	1126	2931	11.5 %
2008	1755	927	2	2801	-54.1 %
2009	1606	832	715	3270	64.8 %

Konsoliderte beløp i millioner kroner. Driftsresultat er etter bonus og annen variabel arbeidsgodtgjørelse, men før eieravkastning til stille deltakere. For Oslo Børs er det brukt hovedindeksen lenket bakover med den tidligere totalindeksen.

Pareto-gruppen i 2009

Uvanlig omskiftelige markeder gjorde 2009 til et svært spennende år for våre virksomheter. Her er noen høydepunkter og nøkkelopplysninger.

Gjeninnhenting og ny oppgang

- De første månedene av 2009 var ennå sterkt preget av finans-krisen, men deretter snudde pessimismen til optimisme. Aksjekursene skjøt i været, spesielt i Norge, og risikopremiene i kredittmarkedet ble betydelig redusert. Dette bidro til en markant forbedring for mange av våre selskaper utover året.
- Driftsinntekter for Pareto-gruppen utgjorde 1,6 milliarder kroner (2008: 1,8 milliarder). Driftsresultatet utgjorde 832 millioner kroner (927 millioner), og resultat før skatt ble 879 millioner kroner (189 millioner). Årsresultatet endte på 715 millioner kroner (2 millioner). Verdiregulering på investeringer har bidratt med over 300 millioner kroner til årsresultatet. Gjennom krisen og dens etterdønninger har gruppen så langt hatt helt ubetydelige tap på krav. Gruppens samlede bemanning er økt med ti personer til 408 ansatte. Egenkapitalen ved årets utgang beløp seg til 3,3 milliarder kroner (2,8 milliarder).
- Pareto Securities har styrket sin konkurranseposisjon i det norske kapitalmarkedet. Selskapet var rådgiver og tilrettelegger i fem av de ti største egenkapitalemisjonene på Oslo Børs i 2009, og det har opprettholdt sin posisjon som et av de ledende meglerhusene i annenhåndsmarkedet. Siden 2006 har Pareto Securities tilrettelagt mer enn 35 prosent av alle børsnoteringer på Oslo Børs/Oslo Axess. I samme tidsperiode har selskapet tilrettelagt egenkapitalplasseringer på mer enn 100 milliarder kroner og obligasjonslån på mer enn 75 milliarder kroner. Selskapet har en klart ledende rolle som megler i annenhåndsmarkedet i disse obligasjonslånene.
- For Pareto Private Equity var første del av 2009 utfordrende, med lavere transaksjonsvolum i både shipping og eiendom. I denne perioden brukte selskapet mye tid på å sikre investorenes verdier. I annet halvår snudde utviklingen, med kraftig økning i aktivitetsnivået: Innenfor prosjektfinansiering i shipping plasserte man transaksjoner både i Norge og internasjonalt. Eiendomsvirksomheten anslås å ha stått for over 1/3 av all kapitalinnhenting til fast eiendom i Norge. Innenfor corporate finance har selskapet vært involvert i flere meget store transaksjoner. I tillegg har man fokusert på å gjøre unoterte aksjer og selskapsandeler likvide gjennom oppbyggingen av et eget meglerbord. Selskapet forvalter totalt 140 investeringselskaper til en verdi av over 37 milliarder kroner.
- Pareto Forvaltning hadde et meget godt år. Den samlede forvaltningskapitalen økte fra 25,7 til 36,0 milliarder kroner. Økningen skyldes en sterk verdiutvikling i aksjemarkedet, samt positiv nettotegning for både aksje- og rentefondene. Samtlige fond slo sine respektive referanseindekser med til dels betydelig margin. Selskapets hovedprofil i det norske aksjemarkedet har nå en gjennomsnittlig avkastning på 15,8 prosent siden oppstart for elleve år siden, etter alle kostnader. Tilsvarende avkastning på Oslo Børs er 9,3 prosent.
- Pareto Bassøe Shipbrokers kunne glede seg over et fortsatt høyt slutningsnivå for både tankbefraktningen i PF Bassøe og tørrlastbefraktningen i Pareto Dry Cargo. På grunn av lave rater og svak dollar ble imidlertid omsetningen lavere enn året før.
- Johan G. Olsen Shipbrokers oppnådde et nytt godt år i både offshore- og stortankmegling. 2009 viste seg faktisk å bli tidens beste år for selskapet.
- Pareto PPN tilrettela investeringsprodukter for frittstående finansielle rådgivere for over 1,9 milliarder kroner, en oppgang på mer enn 500 millioner fra året før.
- Etter en treg start på året klarte Pareto Universal Fonds å øke salget av investeringsprodukter med over 25 prosent til 655 millioner kroner. Disse produktene var i all hovedsak tilrettelagt av øvrige Pareto-selskaper.
- Pareto Bank har lagt sitt andre driftsår bak seg og hadde ved årsskiftet en forvaltningskapital på nærmere 4,0 milliarder kroner. Den har en solid kapitaldekning og har så langt ikke erfart mislighold eller utlånstap.

Markedet og økonomien i 2009

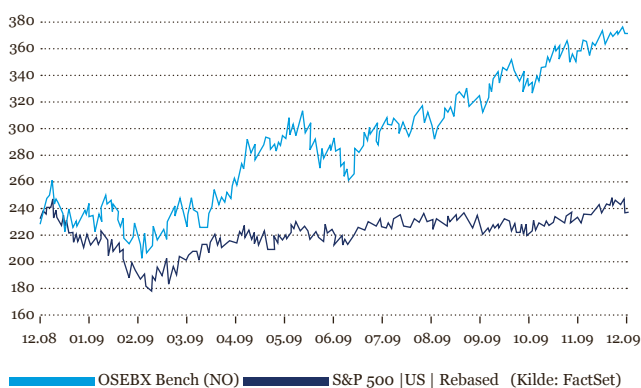
Pareto har alltid satset på å forstå selskaper, bransjer og langsiktige utviklingstrekk, fremfor å time topper og bunner i markedet. Årsaken er enkel: Markedet er notorisk vanskelig å spå på kort sikt. Utviklingen i 2009 er et glimrende eksempel.

Ikke siden 1930-årene hadde pessimismen vært så dyp som ved inngangen til 2009. På litt over syv måneder hadde amerikanske aksjer (S&P 500) falt med nesten 37 prosent, og obligasjonskjøperne krevde skyhøye risikopremier: Globalt fikk high yield-obligasjoner spreads på opptil 2.000 basispunkter.

Her hjemme reagerte aksjemarkedet enda kraftigere: Hovedindeksen ved Oslo Børs var mer enn halvert, og pessimismen fortsatte i det nye året. Den 3. mars hadde hovedindeksen falt med nye 12 prosent.

Men så snudde det. Og da oppgangen først kom, kom den til gagns – ikke minst i Norge. Fra bunnpunktet steg hovedindeksen over 88 prosent før 2009 var omme! Bedre kunne vi vanskelig illustrert betydningen av å være langsiktig og tålmodig i aksjemarkedet.

Friskt på Oslo Børs



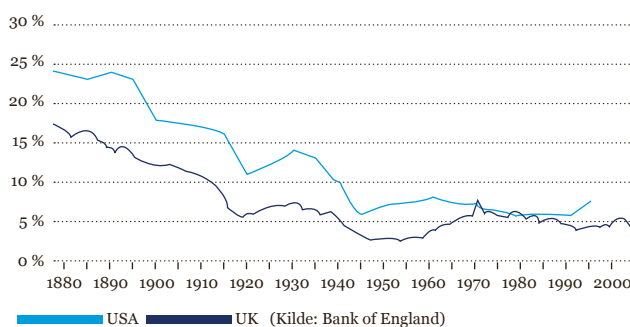
Det norske aksjemarkedet traff bunnen omtrent samtidig som det amerikanske i fjor, men utviklet seg vesentlig bedre.

Men hvorfor så kraftige utslag?

Her kan en rask rekapitulering av finanskrisen være instruktiv. Vi starter med det grunnleggende: I løpet av kort tid vokste det

frem en erkjennelse av at finansinstitusjoner verden over risikerte store tap på utlån og andre plasseringer. I bunnen av finanskrisen lå faren for store finanstap.

Stadig lavere kapitaldekning



Bankene i flere land ble stadig tynnere kapitalisert. Det gjorde dem mer sårbare da krisen satte inn.

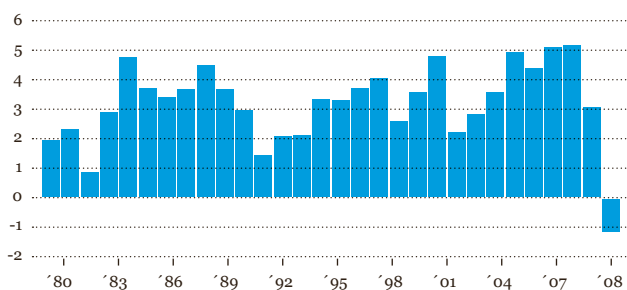
Og store skulle de bli. IMF tallfestet i oktober 2009 de forventede tapene til 3.400 milliarder dollar, hvorav 2.800 milliarder i banker og resten fordelt på forsikringsselskaper, pensjonsfond og andre finansinstitusjoner.

Litt forenklet kan de omfattende tapene forklares med en kombinasjon av to forhold. For det første var strikken strukket langt. Lave renter og god tilgang på kreditt hadde drevet opp kredittvolumet og aktivprisene i en rekke land, med USA i fremste rekke. Både boligpriser og aksjekurser ble kjørt opp på denne måten. Parallelt økte gjeldsgraden hos mange boligeiere og finansielle investorer. Likeledes hadde finansinstitusjonene i mange land strukket strikken gjennom stadig lavere kapitaldekning og kreative omgørelser av kapitalkrav. Alt dette betød stor fallhøyde og potensielt store tap.

For det andre viste det seg at strikken var skrøpelig og kunne ryke; det var større fare for å utløse tap enn markedene først hadde forstått. Verdipapirisering av de dårligst sikrede boliglånene i USA (subprime), manglende forståelse av finansielle

innovasjoner og fremveksten av en dårligere regulert bankvirksomhet på siden av den ordinære bankdriften – det såkalte skyggebanksystemet – hadde både tildekket tapsfaren og økt den reelle risikoen.

Dramatisk vekstfall



Global BNP-vekst i prosent, historikk og anslag. (Kilde: IMF)

I perioden 1980-2008 vokste verdensøkonomien med 3,4 prosent i årlig gjennomsnitt. I 2009 fikk vi et fall på 1,1 prosent.

På begge punkter, både tapspotensial og tapssannsynlighet, hadde man nådd historiske nivåer. Da så markedet oppdaget denne kombinasjonen og forstod hvor dårlig det virkelig stod til – da det ble klart for alle at de potensielle tapene kunne bli reelle – ble nedturen forsterket av god, gammeldags frykt.

Og derfra fikk vi en usedvanlig spennende tautrekking mellom negative ringvirkninger og mottiltak. I første runde var det åpenbart at ringvirkningene uansett ville bli enorme. Anslag fra IMF viser at den globale veksten falt fra solide 5,2 prosent i 2007 til minus 0,8 prosent i 2009 – vesentlig svakere enn alle andre år i IMF's database.

Men også mottiltakene fikk historiske dimensjoner. IMF anslø i fjor varslede støttetiltak i de avanserte G20-landene til omtrent 5,7 prosent av BNP. Sterkere dose har aldri vært gitt. Og det ville ta tid før vi så den fulle effekten. Høsten 2009 hadde de avanserte G20-landene brukt halvparten av vedtatte kapitaltilførsler.

I ettertid er det klart at så massive støttetiltak måtte virke – og virke kraftig. Først våren 2009 ble det imidlertid klart nok til at verdens finansmarkeder fikk ristet av seg frykten for en enda verre nedtur.

Da var det samtidig en gryende erkjennelse av at etterspørselen fra fremvoksende økonomier, ikke minst Kina, var mer robust enn mange hadde fryktet. Dels hadde disse landene nådd et nivå

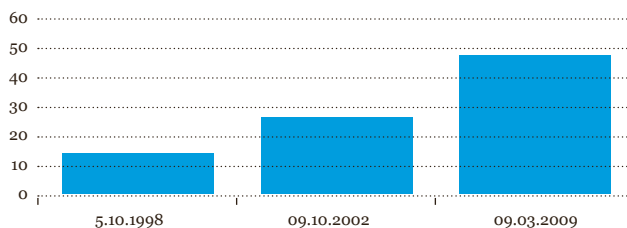
i sin utvikling der de ikke lenger var så avhengige av Vesten, dels hadde de høyere sparerate og mindre gjeld å møte krisen med, og dessuten var de nå blitt så store rent økonomisk at det monnet i verdensøkonomien. Dette ble klarere utover i 2009.

Dermed hadde man et rasjonelt fundament for ny oppgang. Effekten ble dramatisk på markedet som kort tid i forveien hadde gått fra naiv overoptimisme til overdreven pessimisme. Og igjen ble utslagene forsterket gjennom en storstilt synkronisering av verdens verdipapirmarkeder. Først hadde de stupt i takt – nå steg de i takt.

Dette har åpenbart svekket argumentet om at globalisering av verdipapirmarkedene ville redusere volatiliteten. Det har også svekket troen på at risiko enkelt kan styres gjennom diversifisering og hedging. En naturlig konklusjon er at solid egenkapital og sunn fornuft i bunn og grunn ikke kan erstattes med modeller.

I 2009 var det imidlertid få som klaget over synkroniseringen. Ved årets utgang hadde S&P 500 kommet 26,5 prosent høyere enn ved forrige årsskifte, mens verdensindeksen fra Morgan Stanley hadde steget med 30 prosent. Og obligasjonsspreadene var redusert med opptil 70 prosent fra toppen.

Dypest krise, høyest oljepris



Oljeprisen (Brent Blend) i dollar ved bunnoteringer i verdensindeksen fra Morgan Stanley Capital International, gjennomsnitt 25 handledager før og etter. (Kilde: FactSet/Pareto)

Selv om børsfallet var mye dypere denne gang, traff oljeprisen et mye høyere prisgulv.

Oslo Børs, til sammenligning, steg med hele 64,8 prosent i løpet av året. Bare et klassisk svingutslag fra en ekstra volatil børs?

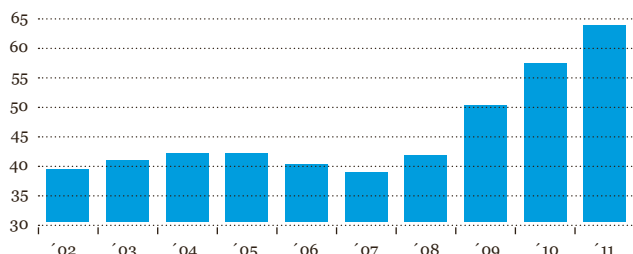
Slett ikke. På ett punkt skiller nemlig finanskrisen seg tydelig fra tidligere kriser og børsbunner: Oljeprisen holdt seg mye høyere. Mens for eksempel Asia-krisen sendte Brent Blend ned i omtrent 13,50 dollar, klarte finanskrisen – som var en mye dypere krise for verdensøkonomien – bare å dumpe oljeprisen til godt og vel

48 dollar. Dette er da regnet som et gjennomsnitt av prisnoteringene i 25 handledager før og etter børsbunnen. Vel hadde oljeprisen kommet vesentlig høyere før det smalt denne gang, men vi skal ikke langt bakover i tid før 48 dollar ville fremstått som en påfallende høy pris.

Da er det lett å forstå at Oslo Børs, med sitt tunge innslag av olje- og energirelaterte aksjer, gjorde det langt bedre enn andre børser. Dette noteres med en viss lettelse hos nettopp Pareto, som har konsentrert seg om bransjer der Norge har et fortrinn – ikke minst olje- og energirelaterte aksjer.

Ved inngangen til 2010 er det støttetiltakene som er blitt markedenes største kilde til bekymring. Nå spekuleres det i offentlige gjeldsproblemer og fare for høyere inflasjon litt lenger inn i fremtiden, samt ikke minst senere innstramminger for å tøyse disse gjeldsproblemene. Kraftige kurssvingninger så langt i 2010 tyder på at markedet igjen er i villrede om utviklingen.

Kraftig gjeldsvekst



Offentlig nettogjeld i prosent av BNP, OECD totalt. (Kilde: OECD desember 2009)

Og dette er investorenes bekymring ved inngangen til 2010: De kraftige stimulansepakkene i OECD bidrar til en betydelig gjeldsøkning. Gir det tilsvarende kraftige innstramminger senere? Eller får vi høyere inflasjon?

Pareto har et optimistisk grunnsyn på så vel norsk som internasjonal økonomi, og vi er overbevist om at veldrevne selskaper vil klare seg godt også gjennom denne turbulensen. Noen vil til og med ha kommet styrket ut. Det gjelder bare å velge riktig, tåle motgang og være langsiktig nok.

2009 i et nøtteskall

OSEBX	+64,8%
S&P 500 return	+ 26,46 %
MSCI World net	+30,0%
3 mnd NIBOR	fra 3,97% til 2,19%
10 år norsk stat	fra 3,81% til 4,15%
Aksjeomsetning Oslo Børs (verdi)	-38,6%
Brent Blend fra USD 48,80 til USD	78,70
BNP globalt	-0,8%
BNP Norge	-1,5%
BNP Fastlands-Norge	-1,5%

Kilder: Oslo Børs, Standard & Poor's, MSCI Barra, Norges Bank, FactSet, IMF, SSB, Pareto.

Pareto Securities AS

Pareto Securities er en ledende aktør innen aksje- og obligasjonsmegling og finansiell rådgivning. Virksomheten fokuserer på bransjer hvor Norge har spesielle fortrinn. Analysearbeidet er fundert på god og detaljert kunnskap og et langsiktig engasjement. Dette sikrer at våre analyse- og meglerprodukter blir høyt verdsatt også av et stort internasjonalt investormiljø.

Megling og rådgivning

Pareto Securities' tjenester består i hovedsak av aksje- og obligasjonsmegling samt rådgivning i forbindelse med selskapsfinansiering, børsnotering, oppkjøp og fusjoner. Pareto har hatt en ledende posisjon på begge disse områdene i over ti år.

Vårt fokus på norske verdipapirer og bransjer hvor Norge har spesielle fortrinn gjør at vi kan basere våre analyser og råd på detaljert kunnskap om næringene og selskapene vi arbeider med. Dette er spesielt viktig for våre internasjonale investorer, som nettopp etterspør fokus og førstehåndskunnskap. Paretos lokale tilstedeværelse er derfor et betydelig konkurransefortrinn og bidrar til å sikre investorenes tillit.

Internasjonal plasseringsevne

Kombinasjonen av lokal tilstedeværelse og internasjonal investorkontakt danner grunnlaget for Pareto Securities' plasseringsevne i aksje- og obligasjonsmarkedet. Internasjonale kunder står for over halvparten av våre inntekter, noe som setter oss i stand til å gjennomføre mange store og kompliserte prosjekter.

Våre europeiske investorer blir betjent hovedsakelig fra våre kontorer i Oslo og Stavanger. Våre amerikanske kunder blir fulgt opp av en dedikert gruppe meglere i Norge. I tillegg har vi meglere i New York og Singapore. Vi har også kontorer i Bergen, Kristiansand og Trondheim. Vi kan derfor tilby en kombinasjon av:

- Løpende dialog med analytikere og meglere med fokus og spisskompetanse
- Investorbesøk fra analytikere
- Lokale arrangementer hvor vi har med selskapsledelse (roadshow og konferanser)

Et solid analyseprodukt er «motoren» i systemet

Analysestabene består av 26 rådgivere, som jobber kontinuerlig med å være best innen de selskaper og sektorer de er spesialisert på. Det legges stor vekt på å skrive unike cases, som med riktig timing kan skape god avkastning for våre kunder. I 2009 har avdelingen jobbet med å profesjonalisere produktet, gjennom å implementere nytt design som nå brukes på tvers av alle avdelingene. Videre har vi jobbet med å være proaktive – og ikke reaktive – i å identifisere viktige forhold som påvirker investeringsanbefalinger. Ved at vi er tidlig ute får våre kunder mulighet til å investere i «morgendagens» case før markedet har priset det inn. I 2010 vil avdelingen fokusere på å forbedre distribusjonen av analyseproduktet, hvilket innebærer bedre publiseringsverktøy og hjemmeside, samt jevnere oppfølging av viktige kunder i Norge og utland.

Et godt analyseprodukt er en forutsetning for å betjene våre kunder på en best mulig måte. Vi utarbeider kontinuerlig bransje- og selskapsanalyser som utgis både ad hoc og på regelmessig basis. Produktene gjøres løpende tilgjengelig for våre kunder på internetsiden www.pareto.no.

Analyseavdelingen fungerer også som en rekrutteringsinstans, der unge talenter fra skoler i Norge og utland får opplæring i selskapsanalyse og finans. Etter ett til flere år har disse unge talentene muligheten til å bytte til andre avdelinger i systemet. Vi mener at et godt analysefundament øker sannsynligheten for å lykkes i de ulike avdelingene, og vi har allerede sett flere velfungerende overganger fra analyse til megling og corporate finance.

Vi har to kredittanalytikere som følger de norske og internasjonale kredittmarkedene, samt foretar kredittvurderinger av utvalgte selskaper. De samarbeider med aksjeanalytikerne, ettersom kredittanalyse er en integrert del av analyseproduktet. Pareto mener at førstehåndskunnskap om selskapenes muligheter for fremmedkapital er en forutsetning for å kunne forstå deres muligheter i egenkapitalmarkedet.

Våre analytikere har også et tett samarbeid med søsterselskapene Pareto Bassøe Shipbrokers og Pareto Private Equity, samt datterselskapene Pareto Shipping og Pareto Offshore innen henholdsvis shipping, eiendom og offshore. Våre analytikere er godt anerkjent i markedet og er rangert på topp ved flere anledninger. Dette gjelder spesielt innen olje & gass, rigg, seismikk, oljeservice, shipping, fisk og eiendom de seneste årene.

Pareto Shipping ble en del av selskapet i 2009, ved at vi overtok tidligere Pareto Shipbrokers fra Pareto Bassøe Shipbrokers. Vårt nye datterselskap skal drive med ren skipsmegling, mens Pareto Bassøe Shipbrokers fokuserer på befraktningsmegling.

Konferanser og roadshow

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. Hele 1.400 private og institusjonelle investorer samt andre interessenter fra inn- og utland deltok på konferansen i

2009. I tillegg arrangerte vi blant annet et kraftseminar i Oslo med over 230 påmeldte. På jevnlig basis tar vi med selskaper for å møte våre kunder i USA og Europa, i tillegg til at analytikerne reiser rundt for å diskutere de nyeste casene.

Komplett tjenestetilbud

Som uavhengig finansiell rådgiver kan Pareto Securities 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 analysene er rådgivningen basert på langsiktighet og dybdekunnskap om de bransjene vi fokuserer på. Gjennom våre avdelinger i Oslo, Stavanger, Bergen, Kristiansand og Trondheim har vi nærhet til de viktigste næringsmiljøer i Norge. Vårt rådgivningsteam består av mennesker med bred ledererfaring fra industri, konsulentvirksomhet og kapitalmarkedet. I 2009 ble virksomheten styrket gjennom overtagelse av corporate-firmaet Medici Gruppen AS.

Pareto Securities fokuserer primært på virksomheter som er børsnotert eller har potensial for børsnotering innenfor en rimelig tidshorisont. I tillegg samarbeider vi tett med Pareto Offshore, Pareto Bassøe Shipbrokers, Pareto Private Equity og Pareto Eiendom for også å kunne betjene selskaper i en tidlig utviklingsfase, og for å utnytte gruppens kompetanse og nettverk.

Betydelig obligasjonsvirksomhet

Pareto Securities 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.

Som på egenkapitalsiden er vår virksomhet på obligasjonssiden basert på grundige analyser. Dette sikrer tillit hos investorer og utstedere.

En viktig konsekvens av tilnærmingen mellom egenkapital- og gjeldssiden er bred kompetanse på så vel rådgivning som salg. Selskapet 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.

Pareto Securities Inc.

I 2009 kjøpte vi ut våre partnere i New York-baserte Nordic Partners og omdøpte selskapet til Pareto Securities Inc. I tillegg styrket vi staben, som nå består av i alt 16 ansatte. Selskapet har oppnådd en sterk posisjon som megler av nordiske aksjer i det nordamerikanske institusjonelle investormiljøet. Samarbeidet mellom kontorene i USA og Norge gjør at vi kan kombinere nærhet til selskapene med nærhet til investorene.

Pareto Securities Asia Pte. Ltd.

Pareto Securities Asia er inne i sitt femte driftsår i Singapore og har nå 12 ansatte. Selskapet tilbyr rådgivningstjenester til lokale selskaper og utflyttede norske aktører, hovedsakelig i shipping og offshore.

Pareto Offshore AS

Pareto Offshore tilbyr megling, nybygg, befraktning og finansiering av alle typer boreenheter. Selskapets fem ansatte utfører også verddivurderinger og markedsoppdateringer. De fleste kundene er amerikanske riggeiere, men de siste årene har selskapet bistått flere norske kunder med nybyggingskontrakter av både flytere og oppjekkbare rigger. Selskapet har også fokusert sterkere på befraktning og har vært involvert i flere større transaksjoner.

Andre tjenester

Siden 2006 har Pareto Securities drevet valutavirksomhet som en integrert del av våre investeringstjenester. Fire personer arbeider nå med denne virksomheten.

Pareto Securities etablerte høsten 2007

en egen avdeling med fokus på kapitalrådgivning og gjeldsstrukturering. Som et supplement til finansiering gjennom egenkapital og obligasjoner kan vi gi råd og tilrettelegge attraktive finansieringsløsninger for våre kunder gjennom et bredt kontaktnett av norske og internasjonale banker og finansinstitusjoner.

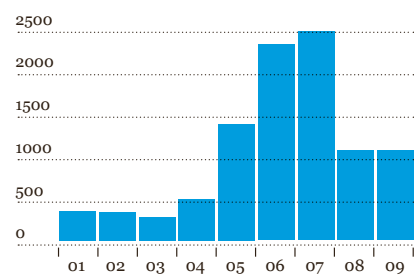
Integrert nettløsning

Fra og med 1. januar 2010 vil Pareto Online være integrert i Pareto Securities, og vil kommunisere med alle våre kunder under navnet Pareto Securities. Bakgrunnen for integreringen er en økt satsing på elektronisk handel av verdipapirer i konsernet. Alle inngåtte avtaler med Pareto Online er overført til Pareto Securities.

Kraftig vekst i staben

Mens bransjen generelt gjennomførte en betydelig nedbemanning i 2009, har Pareto Securities økt antall ansatte fra 204 til 226. Selskapet rekrutterer mange unge talenter, med fokus på de beste studentene fra de beste skolene. Her møter de en flat organisasjonsstruktur og får tidlig ansvar samt gode incentiver.

Driftsinntekter NOK millioner



Pareto Securities AS

Dronning Mauds gate 3
Postboks 1411, Vika
0115 Oslo
Tlf: 22 87 87 00
Omsetning 2009: NOK 1,1 mrd
Antall ansatte: 226
Adm. direktør: Ole Henrik Bjørge
ole.henrik.bjorge@pareto.no
www.pareto.no

Pareto Private Equity AS

Pareto Private Equity (PPE) tilbyr corporate finance- og prosjektfinansierings-tjenester innen shipping, offshore og eiendom, samt M&A-tjenester og tradisjonelle corporate-tjenester for unoterte selskaper. I tillegg har PPE betydelig virksomhet innen kapitalinnhenting og forvaltning av investeringselskaper. PPE har et omfattende klient- og investornettverk i inn- og utland. Vi har seks hovedsatsingsområder:

I – Shipping & Offshore

PPE har betydelig erfaring og kompetanse innen syndikering og forvaltning av shippingprosjekter. Vi har tilrettelagt godt over 200 shipping-/offshoreprosjekter og har i dag en portefølje på 72 skip/fartøyer, mens vi de siste årene har solgt 42 skip. Vår ambisjon er at tilrettelagte prosjekter skal gi en årlig avkastning på egenkapitalen (IRR) på mellom 15 og 30 prosent, kombinert med løpende utbytte og akseptabel risiko. Vårt fokus er primært på prosjekter med langsiktige fraktavtaler og anerkjente befraktere, men vi tilrettelegger også mer risikofylte «asset play»-prosjekter. Våre prosjekter etableres i hovedsak sammen med erfarne disponenter/rederier som selv er aktive på eiersiden.

II – Eiendom

Med over 20 års erfaring er PPE i dag en ledende finansiell aktør i det norske eiendomsmarkedet. Selskapet er rådgiver i større eiendomstransaksjoner, herunder børsnoteringer samt kjøp og syndikering av eiendom både i Norge og internasjonalt. PPE tilbyr direkteinvesteringer i moderne, sentralt beliggende eiendommer med langsiktige og solide leietakere. Som et alternativ til aksjer, obligasjoner og pengemarkedet har dette gitt en meget god avkastning. Forventet årlig avkastning på egenkapitalen ligger mellom 10 og 15 prosent. I 2009 var PPE involvert i kjøp/salg og syndikering av eiendom for ca. tre milliarder kroner, og selskapet var den største kapitalinnhenteren i det norske eiendomsmarkedet.

III – Corporate Finance

Corporate finance-teamet i PPE arbeider dedikert mot private equity-markedet og

har de siste årene bekreftet sin ledende posisjon gjennom mer enn 100 kjøp og salg av virksomheter (M&A) og private plasseringer/emisjoner. PPE arbeider langsiktig med selskaper og investorer innen kjerneområdene olje/offshore, shipping, fornybar energi, fiskeoppdrett og eiendom. Våre klienter tilbys tilgang til en betydelig nasjonal og internasjonal base av institusjonelle investorer og større private investorer. Teamet har mer enn ti års erfaring med å tilrettelegge og strukturere salgsprosesser, markedsføring, forhandlinger og gjennomføring av transaksjoner.

IV – Investeringselskaper (fond)

PPE fortsatte i 2009 oppbyggingen av sin virksomhet innen kapitalinnhenting og forvaltning av investeringselskaper (fond). Siden oppstart i 2006 har PPE hentet inn over 5,0 milliarder kroner i egenkapital. PPE vil fortsette sin fondsoppbygging innen de etablerte næringer, samt utvikle nye investeringsfond som vil tilbys våre investorer direkte og gjennom etablerte distribusjonsnettverk.

V – Pareto Business Management

Pareto Business Management AS (PBM) er Norges ledende finansielle service- og supportpartner innen eiendom og shipping/offshore. Selskapet forvalter ca. 140 investeringselskaper til en verdi av over 37 milliarder kroner, hvorav omtrent 70 prosent er Pareto-relaterte prosjekter. Våre tjenester omfatter håndtering av den daglige driften, herunder økonomistyring, regnskap, rapportering og rådgivning. PBM har erfarne fagspesialister innen regnskap, skatt, selskapsrett og teknisk forvaltning. Det er etablert effektive rapporteringsverktøy for informasjons-

deling, avkastningsberegning og porteføljestyring. Rapportene er tilgjengelige for investorer via internett.

VI – Omsetning og megling av aksjer og selskapsandeler

Ved å gjøre omsetning av egenkapital-instrumenter til et eget satsingsområde arbeider PPE aktivt for å øke likviditeten i markedet for PPE-relaterte prosjekter og fond. Målet er både å øke syndikeringen av nye prosjekter og å styrke likviditeten i annenhåndsmarkedet. Omsatt volum i 2009 var på nivå med omsetningen av OTC-aksjer for de største meglerne i OTC-markedet.

–

Pareto Private Equity AS

Dronning Mauds gate 3
PB 1396 Vika
0114 Oslo
Tlf: 22 87 87 00
Omsetning 2009 NOK 205 millioner
Antall ansatte 48
Adm. direktør: Anders Endreson
anders.endreson@pareto.no
www.pareto.no

Pareto Forvaltning AS

Pareto Forvaltning er et uavhengig forvaltningselskap som tilbyr aktiv forvaltning, aksjefond og rentefond. Investeringsstrategien har gitt en god meravkastning, og selskapet forvalter i dag 36 milliarder kroner.

Forvalter interne midler

Pareto Forvaltning tilbyr forvaltning i verdipapirmarkedet med investeringstjenesten aktiv forvaltning, eller gjennom våre rentefond og aksjefond. Kundene er store og mellomstore virksomheter i privat og offentlig sektor, pensjonskasser, stiftelser og formuende privatpersoner.

I tillegg forvalter selskapet til sammen 3,2 milliarder kroner for selskaper og ansatte i Pareto-gruppen, som med det utgjør den største «kunden». Gjennom egne investeringer i samtlige av våre produkter viser vi sterk tro på vår kompetanse, arbeidsmetodikk og forvaltningsfilosofi.

Totalt er det 35 ansatte, hvorav 10 forvaltere og 17 investeringsrådgivere med i gjennomsnitt 15 års relevant erfaring. Selskapet er lokalisert i Oslo og eies 81 prosent av Pareto AS og 19 prosent av selskapets partnere.

Eksklusiv skreddersøm

Vi mener individuelle forvaltningsløsninger er en forutsetning for god, risikostyrt forvaltning. Vårt konsept er å skreddersy tjenesten til den enkelte kundes unike behov og risikoprofil, med nær og individuell oppfølging av en mindre, eksklusiv kundegruppe.

Personlig oppfølging fra selskapets rådgivere og gode forvaltningsresultater har gitt betydelig vekst de siste årene. Ved årsskiftet forvaltet selskapet 15,7 milliarder kroner i aksjemarkedet og 20,3 milliarder i renteinstrumenter.

Konservativ, konsistent og langsiktig

Vår aksjeforvaltning er verdiorientert og analysebasert. Over tid vil det være en nær sammenheng mellom den økonomiske utviklingen i et selskap og avkastningen på aksjen. Vi fokuserer derfor på selskapsana-

lyser fremfor generelle markedsfaktorer, makroøkonomi, tekniske analyser osv.

Vi bygger på investeringsprinsipper som er utviklet av Benjamin Graham og David Dodd og har vært grunnlaget for den spektakulære suksessen til Warren Buffett i investeringselskapet Berkshire Hathaway. Dette innebærer at vi vurderer selskapets verdi ved å se på en rekke nøkkeltall (fortjeneste, utbytte, aktiva, kapitalstruktur) og strategi/forretningsmodell. Vi fokuserer på en sunn kapitalstruktur, god historisk egenkapitalavkastning og moderat prising (P/E).

Analysen vektlegger ikke spekulative faktorer, som eksempelvis spesielle markedsforhold (tekniske, manipulative og psykologiske) eller andre faktorer forbundet med høy usikkerhet.

Vi begrenser antall aksjer i porteføljen fordi vi mener god risikospredning kan oppnås allerede ved 25-30 aksjer. En konsentrert portefølje gir oss mulighet til en grundig og kontinuerlig oppfølging av investeringene. Vi er langsiktige eiere og unngår således høy omløpshastighet med høye transaksjonskostnader som tærer på avkastningen.

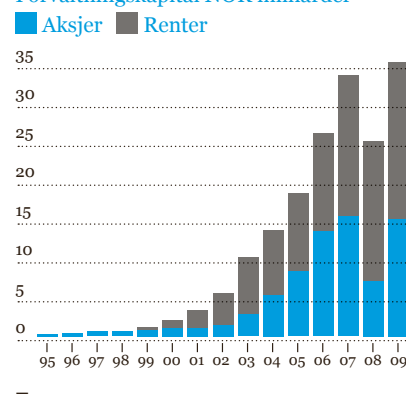
Renteforvaltningen baseres tilsvarende på fundamental analyse av økonomien i den enkelte utsteder, samt analyse av relevante makroøkonomiske forhold. For vårt likviditetsfond og obligasjonsfond med «investment grade» motpartsrisiko søkes meravkastning ved å ta posisjoner på utvalgte deler av rentekurven. For våre to kredittfond kan risikopremien gi gode bidrag til meravkastningen. En forsiktig forvaltning, med midlene plassert i selskaper innen finans og kraft samt kommuner og gode industriselskaper, bør kunne gi en god meravkastning utover risikofri rente.

Snittavkastning på 15,8 prosent

Langsiktighet og en verdiorientert forvaltningsfilosofi har gitt gode resultater. Vår første kunde fra august 1995 er fortsatt å finne på kundelisten under aktiv forvaltning. Til tross for mange kraftige fall i aksjemarkedet har denne kunden fått en samlet avkastning på 585 prosent før kostnader. Dette gir en meravkastning på 341 prosentpoeng i forhold til Oslo Børs, som i samme periode har gitt en avkastning på 244 prosent. Verdensindeksen MSCI World har kun oppnådd 64 prosent, målt i norske kroner.

Vår hovedprofil i det norske aksjemarkedet har de siste elleve årene gitt en årlig gjennomsnittlig avkastning på 15,8 prosent etter alle kostnader. Dette representerer en god meravkastning i forhold til både 9,3 prosent avkastning på Oslo Børs og tremåneders NIBOR på 4,6 prosent i perioden.

Forvaltningskapital NOK milliarder



Pareto Forvaltning AS

Dronning Mauds gate 3
Postboks 1810 Vika
0123 OSLO
Telefon 22 87 87 00
Omsetning: 2009 NOK 202 millioner
Antall ansatte: 35
Adm. direktør: Petter W. Borg
petter.borg@pareto.no
www.pareto.no

Pareto Bassøe Shipbrokers AS

Pareto Bassøe Shipbrokers omfatter tankbefraktning i P.F.Bassøe AS og tørrlastbefraktning i Pareto Dry Cargo AS.

P.F. Bassøe AS

P.F. Bassøe er et skipsmeglerfirma med hovedvekt på tankbefraktning. Våre tjenester er forankret i solid kunnskap om markedene vi opererer i, og vi søker å tilføre våre kunder verdi gjennom best mulig informasjon, høy servicegrad, pålitelighet og kreativitet. Vi tilbyr befraktningsmegling innenfor de fleste tanksegmenter. Vår kundebase er internasjonal og består av rederier, internasjonale oljeselskaper og oljetradere. Geografisk er hovedvekten på Skandinavia, London og Østen (Korea, Hong Kong, Singapore).

Vi har kunder i alle tidssoner, og en vesentlig del av jobben er å sørge for at de er løpende oppdatert om markedsutviklingen til enhver tid. Vi legger også stor vekt på oppfølging av transportoppdragene etter at de kommersielle vilkårene er avtalt. Vår operasjonsavdeling er satt sammen av dyktige medarbeidere med erfaring fra sjøen og rederikontorer.

Utover den vanlige befraktningsmeglingen jobbes det også prosjektorientert med lengre tidscertepartier og fraktavtaler, samt skreddersydde løsninger for våre kunder.

Markedsanalyse er en viktig støttetjeneste til kunder og egne meglere. Analysearbeidet innbefatter løpende markedsobservasjon, prognoser, dybdestudier av segmenter og trender på våre markeder. Vi har et tett samarbeid med de andre selskapene i Pareto-gruppen.

Pareto Dry Cargo AS

Pareto Dry Cargo har et globalt nettverk av rederier og industrielle kunder. Vi har et solid fotfeste innen tørrlast bulkmevling, med særskilt fokus på Handymax og Handysize tonnasje. Avdelingen arbeider også nært med kunder innen aluminiums-, sement- og kornindustrien. Megleravdelingen arbeider med spot og langsiktige periodeforretninger samt fraktkontrakter. Videre tilbys prosjekt- og rådgivningstjenester.

P.F. Bassøe AS

Dronning Mauds gate 3
Postboks 1723 Vika
0121 Oslo
Tlf: 22 01 08 00
Omsetning 2009: NOK 21 millioner
Antall ansatte: 9
Adm. direktør:
Lars Irgens
crude@pfbassoe.no
www.pfbassoe.no

–

Pareto Dry Cargo AS

Dronning Mauds gate 3
Postboks 1411 Vika
0115 Oslo
Tlf: 22 01 09 30
Omsetning 2009: NOK 10 millioner
Antall ansatte: 4
Adm. direktør: Morten Lie
dry@pareto.no
www.pareto.no

Johan G. Olsen Shipbrokers AS

Johan G. Olsen Shipbrokers (JGO) tilbyr meglertjenester innen både shipping og offshore, med en stab som representerer betydelig kunnskap og erfaring innen selskapets markedssegmenter. Selskapet ble en del av Pareto-gruppen i 2006.

Sørlandsmegleren

JGO har en historie tilbake til 1912, da Johan G. Olsen begynte med trelasthandel og skipsmegling. Johan G. var sentral i etablering og oppbygging av mange av sørlandsrederiene på slutten av 1920-tallet og i 1930-årene. Helt frem til omkring 1980 var Johan G. Olsen Shipbrokers eksklusiv megler for et stort antall sørlandsredere, både innen befraktning og kontrahering samt kjøp og salg av tonnasje.

Fra 1980-årene og frem til i dag har selskapet utviklet seg fra å være en megler primært for de lokale redere til å bli et konkurransedyktig meglerselskap som betjener rederier, operatører og befraktere verden over.

JGO tilbyr i dag meglertjenester i to hovedmarkeder, tank og offshore.

Tankavdelingen

Tankavdelingen formidler primært kontrakter for transport av råolje med større tankskip. Avdelingen er spesielt aktiv i markedssegmentet for skip i størrelsen 80.000–150.000 dødvekt-tonn, såkalte Aframax og Suezmax tankskip. JGO er megler både for befraktere og oljeselskaper som har behov for tonnasje til frakt av råolje, og for rederier som ønsker fraktoppdrag for sine skip.

Avdelingen består av meglere og operasjonsmedarbeidere med lang og solid erfaring, og nyter tillit for god faglig betjening og oppfølging.

Offshoreavdelingen

Johan G. Olsen Shipbrokers' offshoreavdeling er blant de ledende i Norge. Den ble etablert på midten av 1970-tallet, da supplyskipsrederiene begynte å vokse opp. Siden har avdelingen utviklet seg til å bli en betydelig megler innen de fleste segmenter av offshoremarkedet. Offshoremeglerne formidler blant annet langsiktige kontrakter mellom supplyskipsredere og operatører/oljeselskaper som sikrer disposisjonsrett over skipene i en lengre periode, fra noen måneder til flere år. I spotmarkedet formidler meglerne kortere oppdrag for forsyningskip til frakt av laster og forsyninger til bore- og produksjonsrigger og andre offshore-

installasjoner. Videre meglere de kontrakter for ankerhåndterings- og taubåter til blant annet flytting og sleping av rigger. JGO forestår også befraktning samt kjøp og salg av oljerigger.

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

Da Johan G. Olsen Shipbrokers i 2006 ble en del av Pareto-gruppen, åpnet dette for ytterligere bredde i tjenestetilbudet. JGO kan for eksempel, i samarbeid med blant andre Pareto Securities og Pareto Private Equity, tilby pakkedøsninger som inkluderer kontrahering/kjøp av skip, full finansiering av både egenkapitalen og fremmedkapitalen, samt beskjeftigelse av skipet.

–

Johan G. Olsen Shipbrokers AS

Vestre Strandgate 19A

4663 Kristiansand

Tlf: 38 12 31 11

Omsetning 2009: NOK 56 mill

Antall ansatte: 16

Adm. direktør: Karsten Christensen

karstenc@jgoship.no

www.jgoship.no

Pareto PPN AS

Pareto PPN er et verdipapirforetak som tilrettelegger investeringsprodukter og systemløsninger for investeringsrådgivere. Selskapet representerer 18 nasjonale og internasjonale leverandører og har mer enn 250 aktive finansielle rådgivere som distributører.

Funksjonelle systemløsninger

Pareto PPN ligger langt fremme teknologisk. All handel i investeringsprodukter foregår i et egenutviklet handelssystem, og daglig oppdateres kundens individuelle beholdningsoversikt på web. Direkte tilknyttet disse systemene inngår også støtte- og administrasjonssystemer for oppfølging av kunden. Rådgiverne får tilgang til funksjonelle og helhetlige systemløsninger som tilfredsstillende alle dagens strenge krav for å drive investeringsrådgivning. Administrasjonen effektiviseres og man frigjør tid som kan benyttes til kunderekuttering, rådgivning og oppfølging av eksisterende kunder.

Investeringsprodukter med høy kvalitet

Da markedet for internasjonale fondsprodukter skjøt fart i Norge på midten av 1990-tallet, hadde allerede Pareto PPN et stabilt internasjonalt nettverk av anerkjente produktleverandører. Produktutviklingen har senere fulgt kundenes behov, og selskapet tilbyr i dag en full bredde av investeringsprodukter, både egne produktkonsepter og eksterne investeringsprodukter. Produktløsningene bidrar til å gjøre investeringsrådgiverne konkurransedyktige i sine lokale markeder.

I flere år har Pareto PPN utviklet kundekonsepter hvor et utvalg høykvalitets verdipapirfond tilbys på internasjonale bankplattformer, med muligheter for innskudd og investeringslån i internasjonale valutaer. Disse konseptene utgjør fundamentet i produktrådgivningen for investeringsrådgivere som satser på private banking, og som jobber mot formuende privatpersoner og investeringsselskaper. Pareto PPN representerer i dag aktører som Aviva Investors, BHF-Bank, Credit Suisse, East Capital, FMG, Delphi, Holberg, Jyske Bank, Jyske Invest, New PEL, Oak Capital, Pareto, Realkapital, Schroders, Storebrand, Sydbank, Sydinvest og Vertikal.

Autorisasjon og distribusjon

Pareto PPN er assosiert medlem av Verdipapirfondenes forening. Som medlem av bransjeorganisasjonen har selskapet valgt å tilslutte seg «Autorisasjonsordningen for finansielle rådgivere», og det fremstår som en av pådriverne for kompetanseutvikling og videreutdanning av finansielle rådgivere.

Produktene tilbys gjennom et landsdekkende nettverk av distributører, i hovedsak verdipapirforetak som yter investeringsrådgivning. Utover disse har selskapet distributører som er «tilknyttede agenter» og yter investeringsrådgivning under Pareto PPNs konsesjon.

Nytegning i 2009

Norske reguleringsmyndigheter har de seneste årene hatt skarpt fokus på bransjen for investeringsrådgivning. Kravene gjelder ikke bare en riktig kundetilpasset rådgivning, men også selve investeringsproduktene. Ved å benytte tradisjonelle verdipapirfond kan man yte en kundetilpasset og kostnadseffektiv investeringsrådgivning, samtidig som kunden får god oversikt og tilgang på sine penger. Pareto PPNs produktkonsepter passer utmerket for investeringsrådgivere som tilpasser seg den nye og strengere reguleringen av bransjen.

2009 var et godt år for selskapet, og det ble i løpet av året gjort nytegninger på nesten to milliarder kroner på selskapets ulike produktplattformer. Av dette utgjorde hele 94 prosent verdipapirfondsprodukter med daglig likviditet og rene likviditetsinnskudd.

–

Pareto PPN AS

Morenefare 5
4340 Bryne
Tlf: 51 77 97 00
Omsetning 2009: NOK 27 millioner
Antall ansatte: 22
Adm. direktør: Carl Egil Hana
carl.egil.hana@paretoppn.no
www.paretoppn.no

Pareto Universal Fonds AS

Selskapets virksomhet er investeringsrådgivning og formuesforvaltning, samt salg av finansielle produkter basert på et begrenset antall produkter i utvalgte risikoklasser.

Pareto Universal Fonds

Pareto Universal Fonds selger investeringsprodukter til velstående privatkunder, små og mellomstore bedrifter, samt foreninger. Av omsatt volum i 2009 står bedriftsmarkedet og privatmarkedet for omtrent halvparten hver. Selskapet har 23 ansatte, hvorav 18 rådgivere. Det har vært noe utskiftning av personell, med en satsing mot yngre, godt utdannede medarbeidere.

Gjennom året har selskapet fokusert på å bygge en god og riktig kundeportefølje, med en høy aktivitetsprofil mot eksisterende og potensielle kunder. I alt har selskapet solgt investeringsprodukter for 655 millioner kroner i 2009. Verdipapirfond, norske og internasjonale, i ulike private banking-konti har stått for 70 prosent av omsetningen. De siste 30 prosent har i all hovedsak vært emisjoner i private equity (PE)-markedet samt annenhånds omsetning av eksisterende PE-fond.

Samarbeidspartnere

Vår hovedsamarbeidspartner er Pareto PPN med deres samarbeidspartnere, samt Pareto Private Equity spesielt. Som investeringsrådgivere legger vi vekt på å tilpasse de ulike investeringsproduktene til kundenes behov, sett i lys av deres økonomi i dag og i fremtiden.

Selskapet legger særlig vekt på kompetansesikring og utvikling på produkt- og personalsiden. Produktutvikling i samarbeid med andre Pareto-selskaper er derfor en oppgave som prioriteres høyt, for å skape en robust plattform for våre kunder. Videre er det selskapets mål å etablere et godt produktspekter utenfor tradisjonelle Pareto-produkter som nettopp kompletterer kundens totale investeringsportefølje.

Arbeidsmetodikk

Utfordringen i vår bransje, ved siden av å ha gode produkter, er den kunderelasjonen vi klarer å skape. Et fortsatt fokus på bransjedirektivet MiFID og ny verdipapirhandelslov har økt bransjens og selskapets bevissthet på struktur og kontroll i hele investeringsprosessen. Kunder så vel som markedet generelt oppfattes som både mer kvalitetsbevisste og konstruktivt kritiske til produkter og leverandører. Vi har sett en endring fra korte

og raske avgjørelser på produkt- og investorsiden til en mer kvalitetsevaluerende beslutningsprofil.

Vårt selskap er gjennom sin strategi, kompetanse, analyse av kundebehov og alternative produkter tilpasset for selv å kunne profitere på nettopp denne endringen. Vi ser at investeringsprosessen og kunderelasjonen i dag tar noe lengre tid enn i tidligere perioder, men ser samtidig at verdien av de kunder vi etablerer samarbeid med øker.

Utfordringer og satsingsområder

I 2009 har vi fortsatt å satse på en mer konservativ rådgivning mot en mer formuende del av markedet. Dette er et spor vi er mer enn komfortable med å jobbe langs. På lang sikt skal det gi både bedre inntjening og en arbeidsmetodikk med kvalitet i selve rådgivningsprosessen som et vesentlig element.

Kompetanse og fokus er sentrale begreper i vår drift. Våre medarbeidere skal være kjent for sin kompetanse på sitt felt. Vi er mer opptatt av å være veldig bra innenfor et mindre produktspekter enn å levere hele spekteret av investeringsprodukter.

–

Pareto Universal Fonds AS

Dronning Mauds gate 1
Postboks 1418 Vika
0115 Oslo
Tlf: 23 23 99 00
Omsetning 2009: NOK 21 millioner
Antall ansatte: 23
Adm. direktør: Rune Wassum
rune.wassum@pareto.no
www.pareto.no

Pareto Bank ASA

Pareto Bank er en spesialisert bank for finansiering av prosjekter og investeringer for større privatkunder og deres selskaper.

Etableringen

I januar 2007 tok Pareto AS initiativ til å opprette en prosjektgruppe med det formål å søke bankkonsesjon og etablere en ny norsk forretningsbank. I november 2007 ga Finansdepartementet sin tillatelse, og det ble gjennomført en emisjon på 750 millioner kroner. Pareto Bank ble formelt forretningsbank fra 2. januar 2008.

Med 15 prosent er Pareto AS største eier i Pareto Bank, og andre selskaper i Pareto-gruppen er viktige samarbeidspartnere hva gjelder produkter, tjenester og kompetanse. Banken er imidlertid finansielt og operasjonelt uavhengig av Pareto AS, og alt samarbeid skjer til markedsvilkår med fokus på kundens behov.

Tre hovedområder

Bankens forretningsidé er å bidra til realisering av verdiskapende prosjekter og investeringer, primært for større privatkunder og deres investeringsselskaper. Bankens tre hovedområder er eiendomsfinansiering, verdipapirfinansiering og dagligbanktjenester. Kompetanse, produkter og systemer er skreddersydd for å levere disse tjenestene med høy kvalitet og service.

Innenfor eiendomsfinansiering har banken konsentrert innsatsen om Oslo og omegn. Her kan den finansiere hele verdikjeden fra kjøp til oppføring og rehabilitering av eiendom. Banken tilbyr også langsiktig eiendomsfinansiering. Til investorer som forvalter en portefølje av finansielle aktiva, kan den tilby skreddersyde finansieringsløsninger. Banken tar pant i porteføljen, og belåningsgraden vil avhenge av omsettelighet og volatilitet på de ulike aktivaene.

I tillegg tilbyr banken dagligbanktjenester med høy service samt innskuddsprodukter med konkurransedyktige vilkår.

Ingen utlånstap

Pareto Bank har nå lagt sitt andre driftsår bak seg, med en fortsatt god utvikling og positive resultater. Det har så langt ikke oppstått mislighold eller utlånstap. Banken legger til grunn en høy innskuddsdekning for å gi rom for en forsvarlig utlånsvekst. Utover kundeinnskudd ønsker den også å benytte andre finansieringskilder. Som et ledd i dette har banken i 2009 utstedt sine første sertifikat- og obligasjonslån.

I sitt andre driftsår leverte banken et resultat før skatt på 17,2 millioner kroner, med en høy egenkapitalandel og en kapitaldekning på 23,5 prosent. Ved årsskiftet hadde banken en forvaltningskapital på nærmere 4,0 milliarder kroner. Innskudd fra kunder utgjorde 2,4 milliarder kroner, mens det samtidig var lånt ut 2,3 milliarder kroner.

De største eierne i Pareto Bank

Navn	Andel
Pareto AS	15,00 %
Indigo Invest AS	7,24 %
Rasmussengruppen AS	6,50 %
Geveran Trading Co Ltd.	6,50 %
Goldman Sachs Int.	5,57 %

Ledende ansatte i Pareto Bank ASA og ledende ansatte i Pareto-gruppen eier til sammen 4,7% av aksjene.

–

Pareto Bank ASA

Dronning Mauds gate 3
Postboks 1823 Vika
0123 Oslo
Tlf: 24 02 81 20
Adm. direktør (konst.): Ole Tandberg
ole.tandberg@paretobank.no
www.paretobank.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 ansatte, kunder, konkurrenter og myndigheter.

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 AS, Pareto Private Equity AS, Pareto Forvaltning AS, Pareto Bassøe Shipbrokers AS, Johan G. Olsen Shipbrokers AS, Pareto PPN AS og Pareto Universal Fonds AS. Pareto AS er konsernets morselskap.

Markedsmessige rammevilkår

I realøkonomien var 2009 et usedvanlig dårlig år. Det foreløpige nasjonalregnskapet viser at Norges BNP falt med 1,5 prosent, hvilket innebærer at vi har vært gjennom det svakeste året siden 1931. For våre handelspartnere har Statistisk sentralbyrå beregnet fallet til hele 3,5 prosent. Tilsvarende svikt har vi ikke klart å finne i noe år det foreligger slike beregninger for.

I en lang rekke markeder, fra olje til aksjer, rakk imidlertid optimismen å vende tilbake med full kraft. Dette gjaldt ikke minst Oslo Børs, som steg med nesten 65 prosent i løpet av året. Her må vi tilbake til 1993 for å finne en tilsvarende avkastning.

En mer detaljert forklaring er beskrevet på s. 7-9 i denne årsrapporten. Styret nøyer seg her med å konstatere at årets første måneder var preget av dyp usikkerhet hos våre kunder og tilsvarende lav aktivitet på Pareto-selskapenes respektive markeder, mens aktiviteten tiltok til dels betydelig innen årets utløp.

Etter en uvanlig omskiftelig utvikling kan således 2009 oppsummeres som et år med tilfredsstillende rammevilkår for konsernet, men styret konstaterer at det ved inngangen til 2010 hersker vedvarende usikkerhet på en rekke områder. Dette gjelder ikke minst den offentlige opplåningen i en rekke land og de mulige virkninger dette har på så vel fremtidig vekst som kredittmarkeder.

Resultat

Paretos inntekter og resultat er sterkt påvirket av utviklingen i de norske og internasjonale verdipapirmarkedene. Den oppløftende avslutningen på 2009 innebærer at gruppen igjen kan vise til meget gode resultater, men styret merker seg i tillegg at gruppen

demonstrerte robust evne til inntjening og opprettholdt sin sterke posisjon også i den mye svakere begynnelsen på året.

Konsernets morselskap har over mange år investert overskuddslikviditet i verdipapirmarkedet og bygget opp en relativt stor verdipapirportefølje, primært i form av innskudd i konsernets egne aksje- og rentefond. Mens dette i 2008 medførte store nedskrivninger og et regnskapsmessig urealisert tap på 423 millioner kroner, innebar det for 2009 en regnskapsmessig oppskrivning på i overkant av 300 millioner kroner. Mesteparten av dette representerer reversering av fjorårets nedskrivninger.

Konsernets driftsinntekter beløp seg i 2009 til 1.606 millioner kroner mot 1.755 millioner kroner i 2008. Driftsresultatet ble 832 millioner kroner mot 927 millioner kroner i 2008. Resultat før skatt utgjorde 879 millioner kroner mot 189 millioner kroner for 2008.

Konsernets soliditet og likviditet er god. Bokført egenkapital utgjorde ved årsskiftet 3.270 millioner kroner, hvorav goodwill utgjorde 1,1 millioner kroner. Bankinnskudd beløp seg til 632 millioner kroner. Rentebærende verdipapirer utgjorde 1.393 millioner kroner, mens driftsuavhengige egenkapitalinvesteringer utgjorde 1.692 millioner kroner ved årets utgang. Konsernet har ingen rentebærende gjeld.

Styret er meget godt fornøyd med datterselskapenes drift og resultat, og vi har valgt å opprettholde vår langsiktige investeringsstrategi i morselskapet. Mer enn 250 millioner kroner, hvilket grovt regnet tilsvarer mottatte utdelinger fra datterselskapene, ble i løpet av året investert i aksjer og rentepapirer.

Pareto Securities

Pareto Securities hadde også i 2009 en meget god inntjening, med et driftsresultat på nærmere 564 millioner kroner. I motsetting til enkelte andre meglerhus har selskapet ubetydelige tap på kundefordringer. Slik har Pareto Securities fått godt betalt for sin konservative holdning til risiko gjennom et vanskelig marked.

Etter vår oppfatning har selskapet styrket sin konkurranseposisjon. Pareto Securities var rådgiver og tilrettelegger i fem av de ti største egenkapitalemisjonene på Oslo Børs i 2009, og selskapet har opprettholdt sin posisjon som et av de ledende meglerhusene i annenhåndsmarkedet, ikke minst for obligasjoner. Siden 2006 har Pareto Securities tilrettelagt mer enn 35 prosent av alle børsnoteringer på Oslo Børs/Oslo Axess. I samme tidsperiode har selskapet tilrettelagt egenkapitalplasseringer

på mer enn 100 milliarder kroner og obligasjonslån på mer enn 75 milliarder kroner. I 2009 ble denne virksomheten styrket gjennom overtagelse av corporate-firmaet Medici Gruppen AS.

Datterselskapet Pareto Offshore, som tilbyr megling, nybygg, befraktning og finansiering av alle typer boreenheter, hadde et godt år. Driftsresultatet endte her i overkant av 30 millioner kroner.

To virksomheter ble flyttet internt i konsernet og lagt under Pareto Securities i 2009. Ved inngangen til året overtok selskapet tidligere Pareto Shipbrokers fra Pareto Bassø Shipbrokers. Pareto Shipping, som det nye datterselskapet nå heter, skal drive med ren skipsmegling (sale & purchase), mens Pareto Bassø Shipbrokers fokuserer på befraktningsmegling.

Med virkning fra utgangen av 2009 ble virksomheten i Pareto Online overtatt og integrert i Pareto Securities.

Pareto Private Equity

Etter en utfordrende start ble 2009 et godt år for Pareto Private Equity, med et driftsresultat på 121 millioner kroner. Innenfor prosjektfinansiering i shipping og offshore plasserte man transaksjoner både i Norge og internasjonalt, mens eiendomsvirksomheten anslås å ha stått for over 1/3 av all kapitalinnhenting til fast eiendom i Norge. I tillegg har selskapets voksende meglerbord omsatt PPE-relaterte prosjekter og fond for et betydelig beløp. Innenfor corporate finance har selskapet vært involvert i flere meget store transaksjoner. Pareto Business Management forvalter nå ca. 140 investeringsselskaper med en samlet egenkapital på over 37 milliarder kroner.

Pareto Forvaltning

Både Pareto Forvaltning og selskapets kunder har all grunn til å være fornøyd med 2009. Samlet forvaltningskapital økte fra 25 til 36 milliarder kroner, etter positiv nettotegning, høy absolutt avkastning og svært tilfredsstillende meravkastning: Samtlige fond slo sine respektive referanseindekser med til dels betydelig margin.

Størst meravkastning hadde Pareto Kreditt (high yield foretaksobligasjoner) og Pareto Aksje Global, med henholdsvis 17,8 og 16,5 prosentpoeng. Størst absolutt avkastning hadde selskapets hovedprofil i det norske aksjemarkedet, Pareto Aksje Norge, med hele 74,5 prosent.

Siden oppstart i august 1995 har vår norske aksjeforvaltning gitt en avkastning på 585 prosent før kostnader, mot 244 prosent på Oslo Børs og 64 prosent for verdensindeksen MSCI World, målt i norske kroner. Selskapets hovedprofil i det norske aksjemarkedet har de siste elleve årene gitt en gjennomsnittlig årlig avkastning

på 15,8 prosent etter alle kostnader. I samme periode har Oslo Børs gitt 9,3 prosent og tre måneders NIBOR 4,6 prosent.

Pareto Forvaltning oppnådde et driftsresultat på drøyt 135 millioner kroner.

Pareto Bassø Shipbrokers og Johan G. Olsen Shipbrokers

For Pareto Bassø Shipbrokers, som omfatter tankbefraktning i PF Bassø og tørrlastbefraktning i Pareto Dry Cargo, bød 2009 på et fortsatt høyt slutningsnivå. Lave rater og svak dollar gjorde imidlertid at omsetningen ble lavere enn året før.

For Johan G. Olsen Shipbrokers ble til gjengjeld 2009 tidenes beste år, med høy aktivitet og solide inntekter spesielt i offshore-megling, som utgjør en voksende del av firmaets inntekter. Også stortankmegling hadde et godt år.

Til sammen hadde skipsmeglingsvirksomheten en omsetning på 87 millioner kroner og et driftsresultat på nærmere 46 millioner kroner.

Pareto PPN og Pareto Universal Fonds

2009 bød på utfordrende rammevilkår for Pareto PPN, som imidlertid opplevde at aktiviteten tok seg godt opp utover året. I alt tilrettela firmaet investeringsprodukter for frittstående rådgivere for godt og vel 1,9 milliarder kroner – over en halv milliard mer enn året før. Av det samlede salget var 94 prosent verdipapirfond-sprodukter. Selskapets driftsresultat utgjorde snaut 5,2 millioner kroner.

For Pareto Universal Fonds, som selger investeringsprodukter i all hovedsak tilrettelagt av Pareto PPN og andre Pareto-selskaper, var 2009 et nytt utfordrende år med en langsom start. God pleie av eksisterende kunder og målrettet salgssinnsats bidro imidlertid til å øke salget med drøye 25 prosent til 655 millioner kroner.

Pareto Bank

I januar 2007 tok Pareto AS initiativ til å etablere et nytt bankforetak i Norge. Den 4. januar 2008 åpnet banken for drift.

I henhold til konsesjonsvilkårene eier Pareto AS 15 prosent. Ledende ansatte i Pareto-gruppen og i Pareto Bank eide ved årsskiftet 4,7 prosent, mens øvrige ansatte i Pareto-gruppen til sammen eide en noe mindre post.

Banken tilbyr spesialiserte banktjenester innenfor finansiering av verdipapirer og eiendom. I sitt annet driftsår fikk banken et driftsresultat på 17 millioner, mot 12 millioner året før. Banken hadde ingen tap på utlån og garantier.

Paretos strategi

Selskapets strategi ligger fast. Pareto skal være en ledende og uavhengig norsk investeringsvirksomhet basert på en desentralisert og fokusert strategi for de enkelte datterselskaper. Selskapet prioriterer organisk vekst og intern kompetanseutvikling, men vil også foreta oppkjøp og fusjoner hvis det kan komplettere og utvikle selskapet. 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. 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 aktiviteten i finansmarkedene. Pareto har en nøktern kostnadsstruktur og svært solid balanse og er således godt rustet til å takle markedsmessige utfordringer, slik utviklingen de siste par årene har bekreftet.

Selve finanskrisen og den påfølgende resesjonen er nå et tilbakelagt stadium i de fleste land, og finansmarkedene har igjen demonstrert sin tendens til å stige i forkant av realøkonomien. Fremdeles hersker det imidlertid usikkerhet om den videre utvikling i verdensøkonomien. Usikkerheten er ikke minst knyttet

til den betydelige offentlige opplåningen og den stadig høyere gjeldsgraden i en rekke land.

Styret er fullt oppmerksomt på disse utfordringene, men har et optimistisk grunnsyn og ser positivt på Paretos muligheter, både i det kommende året og på lengre sikt.

Resultatdisponering og andre forhold

Virksomheten til Pareto AS, utover å være morselskap i konsernet, er investering i ulike verdipapirer. Selskapet er eksponert for markedsrisiko knyttet til egenbeholdning av finansielle instrumenter. Datterselskapene har i tillegg risiko knyttet til 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 forurenser det ytre miljø.


Konsernets overskudd etter skattekostnad er 715,2 millioner kroner. Morselskapets overskudd etter skatt er 670,9 millioner kroner. Styret foreslår at 12,1 millioner kroner avsettes til utbytte og 658,7 millioner kroner overføres til annen egenkapital.

Egenkapitalen i morselskapet ved utgangen av året er økt til 2.662,2 millioner kroner, hvorav 2.318,7 millioner kroner er fri egenkapital i henhold til aksjeloven. I konsernet er bokført egenkapital 3.270,0 millioner kroner.

Årsoppgjøret er avlagt under forutsetning om fortsatt drift, og etter styrets vurdering er denne forutsetningen tilstede. Styret mener at årsregnskapet gir et rettviseende bilde av Paretokonsernets eiendeler og gjeld, finansielle stilling og resultat. Styret takker de ansatte for innsatsen og selskapets kunder for den tillit som Pareto er blitt vist i året som gikk.


Oslo, 25. mars 2010


Erik Bartnes (styreformann)


Anders Endreson


Petter W. Borg


Ole Henrik Bjørge


Svein Støle (styremedlem/adm.dir)


Mette Andersen

Resultatregnskap

Morselskap (1.000 kr)

Konsern (1.000 kr)

2008	2009		Noter	2009	2008
0	0	Driftsinntekter			
		Driftsinntekter	2	1 605 897	1 755 166
0	0	Sum driftsinntekter		1 605 897	1 755 166
Driftskostnader					
(11 191)	(5 124)	Personalkostnader	3	(531 698)	(548 249)
(1 367)	(3 875)	Diverse andre driftskostnader		(213 369)	(232 296)
(930)	(931)	Ordinære avskrivninger	4	(29 275)	(47 586)
(13 488)	(9 930)	Sum driftskostnader		(774 342)	(828 131)
(13 488)	(9 930)	Driftsresultat		831 555	927 035
Finansinntekter / -kostnader					
96 155	59 078	Finansinntekter		79 413	136 085
595 058	339 227	Aksjeutbytte		29 187	45 386
(423 058)	313 427	Regulering verdipapirer	10	319 738	(487 016)
(1 333)	(3 247)	Andel tilknyttet selskap	5	(3 247)	897
(218)	0	Rentekostnad		(1 777)	(2 807)
(11 852)	(10 580)	Andre finanskostnader		(375 822)	(430 742)
254 752	697 905	Sum finansinntekter / -kostnader		47 492	(738 197)
241 264	687 975	Resultat før skattekostnad		879 047	188 838
(4 402)	(17 095)	Skattekostnad	13	(163 803)	(186 728)
236 862	670 880	Årets resultat		715 244	2 110
Overføringer					
0	0	-Minoritetens andel av resultatet		12 125	(1 199)
(50 803)	(12 149)	-Avsatt utbytte		(110 834)	(137 979)
(186 059)	(658 731)	-Overføres annen egenkapital		(616 535)	137 068
(236 862)	(670 880)	Netto		(715 244)	(2 110)

Balanse - Eiendeler

Morselskap (1.000 kr)

Konsern (1.000 kr)

31.12.2008	31.12.2009	Anleggsmidler	Noter	31.12.2009	31.12.2008
		Immaterielle eiendeler			
0	0	Ervrevet goodwill	4	1 142	13 726
11 966	411	Utsatt skattefordel	13	30 488	38 524
11 966	411	Sum immaterielle eiendeler		31 630	52 250
		Varige driftsmidler			
2 637	1 706	Inventar, maskiner etc.	4	30 783	35 881
		Finansielle anleggsmidler			
301 724	311 685	Aksjer i datterselskap	5	0	0
20 574	14 777	Aksjer i tilknyttet selskap	5	14 777	25 014
264 751	282 751	Andre verdipapirer	6	287 749	297 767
5 243	4 553	Andre langsiktige fordringer	7	4 771	14 301
33	34	Premiefond	8	8 125	19 341
0	0	Pensjonsmidler	8	3 924	4 316
592 325	613 800	Sum finansielle anleggsmidler		319 346	360 739
606 928	615 917	Sum anleggsmidler		381 759	448 870
		Omløpsmidler			
		Fordringer			
0	0	Kundefordringer	9	467 446	705 300
54 534	31 243	Andre fordringer	17	0	0
54 534	31 243	Sum fordringer		467 446	705 300
		Investeringer			
1 391 989	1 992 696	Verdipapirer	10	3 086 891	2 572 043
1 391 989	1 992 696	Sum investeringer		3 086 891	2 572 043
147 270	45 083	Bankinnskudd	11	632 222	789 371
1 593 793	2 069 022	Sum omløpsmidler		4 186 559	4 066 714
2 200 721	2 684 939	SUM EIENDELER		4 568 318	4 515 584


Balanse - Egenkapital og gjeld


Morselskap (1.000 kr)

Konsern (1.000 kr)

31.12.2008	31.12.2009	Egenkapital	Noter	31.12.2009	31.12.2008
		Innskutt egenkapital			
23 500	23 500	Aksjekapital		23 500	23 500
439 427	319 577	Overkursfond		0	0
462 927	343 077	Sum innskutt egenkapital		23 500	23 500
		Opptjent egenkapital			
1 660 361	2 319 092	Annen egenkapital		3 135 917	2 647 627
1 660 361	2 319 092	Sum opptjent egenkapital		3 135 917	2 647 627
		Minoritetsinteresser		110 553	129 960
2 123 288	2 662 169	Sum egenkapital	12	3 269 970	2 801 087
		Gjeld			
		Avsetning for forpliktelser			
0	0	Pensjonsforpliktelser	8	5 566	5 598
0	0	Utsatt skatt	13	1 915	2 221
0	0	Sum avsetning for forpliktelser		7 481	7 819
		Langsiktig gjeld			
0	0	Kapitalinnskudd stille deltakere		112 749	125 249
0	0	Sum langsiktig gjeld		112 749	125 249
		Kortsiktig gjeld			
12 256	5 030	Annen kortsiktig gjeld		890 083	1 206 755
14 166	5 540	Betalbar skatt	13	148 392	211 918
50 803	12 149	Utbytte		110 834	138 006
208	51	Skyldige offentlige avgifter		28 809	24 750
77 433	22 770	Sum kortsiktig gjeld		1 178 118	1 581 429
77 433	22 770	Sum gjeld		1 298 348	1 714 497
2 200 721	2 684 939	SUM EGENKAPITAL OG GJELD		4 568 318	4 515 584


Oslo, 25. mars 2010


Erik Bartnes (styreformann)


Anders Endreson


Petter W. Borg


Ole Henrik Bjørge


Svein Støle (styremedlem/adm.dir)


Mette Andersen

Kontantstrømoppstilling

Morselskap (1.000 kr)

Konsern (1.000 kr)

2008	2009	Kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter:	2009	2008
241 264	687 975	Ordinært resultat før skattekostnad	879 047	188 838
-46	-14 166	Periodens betalte skatt	-219 599	-442 919
0	0	Gevinst salg driftsmidler	0	-251
930	931	Ordinære avskrivninger	29 275	47 586
423 058	-313 427	Verdipapirregulering	-319 738	487 016
-33	-1	Nettoendring pensjoner uten kontanteffekt	11 576	941
1 333	3 247	Resultatandel tilknyttet selskap	3 247	-897
-36 736	23 291	Endring i fordringer	237 854	2 190 657
-8 121	-7 383	Endring i andre gjeldsposter	-312 613	-2 898 638
621 649	380 467	Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	309 049	-427 667
Kontantstrøm fra investeringsaktiviteter:				
-180	0	Utbetaling ved kjøp av varige driftsmidler	-11 593	-10 139
-398 804	-287 280	Netto kontantstrøm kortsiktige investeringer	-195 110	961 906
-80 365	-27 961	Utbetaling ved kjøp av finansielle anleggsmidler	0	-43 997
15 877	3 240	Innbetaling fra investering i finansielle anleggsmidler	26 538	24 719
-463 472	-312 001	Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter	-180 165	932 489
Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter				
-29 116	-50 803	Utbetaling av utbytte	-138 006	-219 544
0	-119 850	Utbetaling ved kapitalnedsettelse	-119 850	0
4 700	0	Innbetaling av egenkapital	0	4 700
0	0	Endring langsiktig gjeld	-12 500	44 038
0	0	Ut-/innbetaling av egenkapital til/fra minoriteter	-15 677	1 071
-24 416	-170 653	Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter	-286 033	-169 735
133 761	-102 187	Netto endring i bankinnskudd	-157 149	335 087
13 509	147 270	Beholdning av bankinnskudd pr. 01.01	789 371	454 284
147 270	45 083	Beholdning av bankinnskudd pr. 31.12	632 222	789 371

Noter til regnskapet

Note 1 Konsernforhold

- **Pareto AS** eier 75,0 % i Pareto Securities AS, 82,0 % i Pareto Private Equity AS, 81,3 % i Pareto Forvaltning AS, 100,0 % i Pareto Bassøe Shipbrokers AS, 100,0 % i Pareto Commodity AS, 100,0 % i Pareto PPN AS, 100,0 % i Pareto Universal Fonds AS, 100,0 % i Johan G. Olsen Shipbrokers AS, 100,0 % i Gazza Eiendom AS og 100,0 % i Pareto Online AS.
- **Pareto Securities AS** eier 90,0 % i Pareto Offshore AS, 100,0 % i Pareto Shipping AS, 62,5 % i Pareto Securities Asia Pte Ltd og 100,0 % i Pareto Securities Inc.
- **Pareto Private Equity AS** eier 100,0 % i Pareto Business Management AS, Pareto Eiendom AS og Pareto Investorservice AS.
- **Pareto Bassøe Shipbrokers AS** eier 100,0 % i P.F.Bassøe AS og Pareto Dry Cargo AS.
- **Pareto Commodity AS** eier 100,0 % i Pareto Commodity 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.

Inntekter regnskapsføres når de er opptjent og når krav på vederlag oppstår. Inntekter regnskapsføres med verdien av vederlaget på transaksjonstidspunktet.

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

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

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

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

Enkelte poster er vurdert etter andre prinsipper som det redegjøres for nedenfor.

De operative datterselskapene er hovedmenn i respektive indre selskaper. Regnskapene til de indre selskapene innarbeides brutto i hovedmennes regnskaper. 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 avsetning for å dekke antatt tap.

Finansielle instrumenter som inngår i handelsporteføljen og omsettes i et effektivt marked, vurderes til virkelig verdi på balanse- dagen. 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 opptjenings- tid i den grad de overstiger 10% av det største av pensjonsforpliktelsene og pensjonsmidlene. Selskapene i konsernet etablerte en innskuddsbasert ordning i 2006. Innskuddsplaner periodiseres etter sammenstillingsprinsippet.

Skattekostnaden sammenstilles med regnskapsmessig resultat før skatt. Skatt knyttet til egenkapitaltransaksjoner føres mot egen- kapitalen. Skattekostnaden består av betalbar skatt, endring i utsatt skatt og refusjonskrav i henhold til skatteloven.

Pengeposter i utenlandsk valuta omregnes til balansedagens kurs.

Noter til regnskapet

Note 2 Driftsinntekter konsern

(1.000 kr)

	2009	2008
Megling/corporate finance	1 323 548	1 535 594
Forvaltning/forretningsførsel	282 349	219 572
Sum driftsinntekter	1 605 897	1 755 166

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

(1.000 kr)

	<i>Morselskap</i>		<i>Konsern</i>	
	2009	2008	2009	2008
Lønn, feriepenger, folketrygdavgift	1 198	2 700	230 095	199 210
Resultatavhengig godtgjørelse	3 672	5 292	279 915	323 864
Pensjon og andre personalkostnader	254	3 199	21 688	25 175
Sum	5 124	11 191	531 698	548 249
Antall årsverk	2	3	408	385

Utbetalt arbeidsgodtgjørelse til daglig leder utgjør NOK 5.450.000. Det er ikke avsatt godtgjørelse til styret i morselskapet. Det er avsatt NOK 240.000 i godtgjørelse til styrene i datterselskapene.

Godtgjørelse til Deloitte AS for revisjon utgjør NOK 136.000 for morselskapet og NOK 2.883.000 for konsernet. Godtgjørelse for andre attestasjonstjenester utgjør NOK 142.000 for morselskapet og NOK 837.000 for konsernet. Godtgjørelse til øvrige revisorer i konsernet utgjør NOK 304.000.

Godtgjørelse til Deloitte Advokatfirma DA utgjør NOK 462.000 for morselskapet og NOK 1.870.000 for konsernet. Godtgjørelsene er eksklusiv merverdiavgift.

Note 4 Varige driftsmidler

(1.000 kr)

	<i>Morselskap</i>	<i>Konsern</i>	
	Inventar, IT	Inventar, IT	Goodwill
Anskaffelseskost 01.01	4 010	161 590	84 270
Tilgang i året	0	10 261	0
Avgang i året	0	0	0
Anskaffelseskost 31.12	4 010	171 851	84 270
Akk. avskrivninger 01.01	1 373	124 377	70 544
Årets avskrivninger	931	16 691	12 584
Akk. avskrivninger 31.12	2 304	141 068	83 128
Bokført verdi 31.12	1 706	30 783	1 142
Økonomisk levetid	3-6 år	2-6 år	3 år
Avskrivningsplan	Lineær	Lineær	Lineær

Morselskapet har inngått 5 års leieavtale som opphører 13.07.2011 for lokalene i Dr. Mauds gate 1-3. I tillegg har morselskapet inngått 10 års leieavtale for en etasje i Dr. Maudsgate 1-3 med opsjon til å si opp pr. 13.07.2011. Årsleie eksklusiv felleskostnader er ca. NOK 19 millioner.

Noter til regnskapet

Note 5 Aksjer i datterselskap

(1.000 kr)

Selskap	Kontor	Eier- og stemmeandel	Bokført verdi pr. 31.12.
Pareto Securitates AS	Oslo	75,00 %	50 728
Pareto Private Equity AS	Oslo	82,04 %	22 846
Pareto Forvaltning AS	Oslo	81,33 %	14 941
Pareto Bassøe Shipbrokers AS	Oslo	100,00 %	40 600
Johan G. Olsen Shipbrokers AS	Kristiansand	100,00 %	41 500
Gazza Eiendom AS	Oslo	100,00 %	23 906
Pareto Commodity AS	Oslo	100,00 %	7 205
Pareto Universal Fonds AS	Oslo	100,00 %	17 957
Pareto PPN AS	Bryne	100,00 %	56 782
Pareto Online AS	Oslo	100,00 %	35 220
			311 685

Aksjer i tilknyttet selskap

Selskap	Morselskapet			Sum konsern tilknyttet selskap
	Fondsforvaltning Oslo	Odin Marine New York	Pareto Sec.Inc. New York	
Kontorkommune Eierandel Pareto	35,0 %	35,0 %	33,3 %	
Anskaffelseskost	40 001	30 906	3 283	
EK kjøpstidspunkt	23 939	10 540	3 043	
Goodwill ved kjøp	16 062	20 366	240	
IB 01.01	7 181	13 393	4 440	25 014
Avgang i året	0	0	-4 440	-4 440
Andel årets resultat	529	2 793	0	3 322
Avskrivning goodwill	0	-6 569	0	-6 569
Mottatt utbytte	-811	-1 739	0	-2 550
UB 31.12	6 899	7 878	0	14 777

Eierandelen i Pareto Securities Inc. (tidligere Nordic Partners Inc) har økt fra 33,3 % til 100 % i 2009.

Note 6 Andre aksjer/obligasjoner

(1.000 kr)

	Antall	Kostpris	Bokført verdi
Andre verdipapirer i morselskap			
Imarex ASA	108 662	10 596	10 596
Pareto Bank ASA	127 500	53 700	53 700
Oslo Børs VPS Holding ASA	3 662 230	213 893	213 893
Norsk Tillitsmann ASA	5 925	4 562	4 562
Sum andre verdipapirer i morselskap		282 751	282 751
Andre verdipapirer i datterselskaper		8 738	4 998
Sum andre verdipapirer i konsern		291 489	287 749

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

Noter til regnskapet

Note 7

Morselskapet har gitt et rentebærende lån til ansatte/partnere i datterselskapene med utestående saldo NOK 4.553.553 pr. 31.12.2009.

Note 8 Pensjoner

Konsernet har en innskuddsbasert pensjonsordning etter lov om obligatorisk tjenstepensjon. Betalt premie for 2009 utgjør NOK 10.000 for morselskapet og NOK 2.512.000 for konsernet.

Balanseført verdi på premiefondet pr. 31.12.2009 er NOK 34.000 for morselskapet og NOK 8.125.000 for konsernet.

Et av datterselskapene i konsernet har en kollektiv pensjonsordning som omfatter 12 personer.

De aktuarmessige forutsetningene for demografiske faktorer og avgang er basert på vanlig benyttede forutsetninger innen forsikring.

(1.000 kr)

	2009	2008
Nåverdi av årets pensjonsopptjening	533	348
Rentekostnad av pensjonsforpliktelsen	489	456
Resultatført estimatendring	31	91
Administrasjonskostnader	94	55
Periodisert arbeidsgiveravgift	15	53
Avkastning på pensjonsmidler	-651	-664
Netto pensjonskostnad	511	339
Beregnete pensjonsforpliktelser	-8 585	-8 640
Pensjonsmidler (til markedsverdi)	9 424	11 244
Ikke resultatført virkning av estimatavvik	3 085	1 712
Balanseførte pensjonsmidler	3 924	4 316
Usikrede pensjonsforpliktelser	-5 566	-5 598
Økonomiske forutsetninger		
Forventet avkastning på fondsmidler	5,6 %	5,8 %
Diskonteringsrente	5,4 %	5,8 %
Forventet lønnsvekst	4,3 %	4,0 %
Forventet G-regulering	4,0 %	3,8 %

Note 9 Kundefordringer i datterselskapene

(1.000 kr)

	2009	2008
Spesifisert tapsavsetning pr. 01.01	16 803	14 788
Periodens konstaterte tap, hvor det er foretatt tapsavsetning	-16 803	-34
Endring spesifisert tapsavsetning	13	2 049
Spesifisert tapsavsetning pr. 31.12.	13	16 803

Noter til regnskapet

Note 10 Verdipapirer

(1.000 kr)

	Kostpris	Bokført verdi	
Verdipapirfond i morselskapet			
Rentefond	206 168	210 251	
Direkte investeringsfond	129 991	84 645	
Aksjefond	1 155 177	1 095 312	
	1 491 336	1 390 208	
Andre verdipapirer i morselskap			
Aksjer (NOK)	295 471	253 634	
Aksjer (SEK)	100 626	100 626	
Aksjer (EURO)	24 476	24 476	
Aksjer (GBP)	33 792	33 792	
Aksjer (CHF)	29 847	29 847	
Aksjer (USD)	38 913	29 633	
Obligasjoner	122 364	129 162	
Andre verdipapirer	2 661	1 318	
	648 150	602 488	
Sum verdipapirer i morselskapet			1 992 696
Markedsverdi			
Aksjer		30 124	
Norske statsobligasjoner		845 266	
Obligasjoner og sertifikater		191 266	
Verdipapirfond		27 539	
Sum verdipapirer i datterselskaper			1 094 195
Sum verdipapirer i konsern			3 086 891

Note 11 Bankinnskudd

Morselskapet har NOK 29.687 bundet på konto for skattetrekk. Av konsernets bankinnskudd utgjør bundne midler NOK 124.667.000, hvorav NOK 8.521.000 er bundet på konto for skattetrekk.

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

Noter til regnskapet

Note 12 Egenkapital

(1.000 kr)

Morselskapet	Aksjekapital	Overkursfond	Annen egenkapital	Sum
Egenkapital pr. 01.01	23 500	439 427	1 660 361	2 123 288
Kapitalnedsettelse i 2009		-119 850		-119 850
Avsatt utbytte			-12 149	-12 149
Årets resultat			670 880	670 880
Sum egenkapital pr. 31.12	23 500	319 577	2 319 092	2 662 169

Konsernet	Aksjekapital	Annen egenkapital	Sum
Egenkapital pr. 01.01	23 500	2 777 587	2 801 087
Kapitalnedsettelse i 2009		-119 850	-119 850
Avsatt utbytte		-110 834	-110 834
Netto utbetalt til minoritet		-15 677	-15 677
Årets resultat etter skatt		715 244	715 244
Sum egenkapital pr. 31.12	23 500	3 246 470	3 269 970

Aksjekapitalen er pr. 31.12 på NOK 23.500.000 fordelt på 47.000 aksjer à NOK 500.

	Antall aksjer	Eier- og stemmeandel
Svein Støle	35 000	74,5%
Castel AS / Erik Bartnes	3 000	6,4%
Skoghøy Invest AS / Anders Endreson	6 000	12,8%
Svele AS / Svein Støle	3 000	6,4%
	47 000	100,0%

Det er to aksjeklasser, hvor aksjene eiet av Svele AS betegnes som B-aksjer og gis fortrinnsrett til utbytte etter generalforsamlingens nærmere beslutning.

Noter til regnskapet

Note 13 Skatter

(1.000 kr)

Morselskap

Konsern

2008	2009		2009	2008
241264	687 975	Resultat før skatter	879 047	188 838
-225 522	-626 923	Permanente forskjeller	-314 000	478 795
34 852	-41 266	Endring midlertidige forskjeller	-65 792	92 348
0	0	Benyttet underskudd fra tidligere år	-18	0
50 594	19 786	Årets skattegrunnlag	499 237	759 981
14 166	5 540	Betalbar skatt	148 392	211 265
0	0	Betalbar skatt tillegg	0	653
14 166	5 540	Sum betalbar skatt	148 392	211 918
Spesifikasjon av midlertidige forskjeller				
-42 384	-1 190	Omløpsmidler	-2 116	-44 658
-50	-39	Driftsmidler	-48 262	-56 312
-302	-241	Immaterielle eiendeler	-18 907	-23 728
0	0	Rest underskudd til fremføring	-21 631	-4 954
-42 736	-1 470	Grunnlag for beregning av utsatt skattefordel /skatt	-90 916	-129 652
-11 966	-411	28% utsatt skattefordel /skatt	-28 573	-36 303
Årets skattekostnad				
14 166	5 540	Betalbar skatt	148 392	211 265
-6	0	Korrigert skatt tidligere år	138	-3 549
-9 758	11 555	Endring i utsatt skattefordel /skatt	15 273	-20 988
4 402	17 095	Skattekostnad	163 803	186 728
1,8 %	2,5 %	Effektiv skattesats	18,6 %	98,9 %
Avstemming fra nominell til faktisk skattekostnad				
67 554	192 633	Forventet skattekostnad etter nominell sats	249 570	50 353
-63 146	-175 538	Permanente forskjeller	-87 920	134 062
-6	0	Andre poster	2 153	2 313
4 402	17 095	Skattekostnad	163 803	186 728

Noter til regnskapet

Note 14

DnB NOR har stillet garantier for Pareto Securities AS og deres deltakelse i verdipapiroppgjøret overfor Norges Bank med NOK 600 mill. og VPS Clearing ASA med NOK 12 mill. Som sikkerhet for garantiene er stillet første prioritets factoringpant i kundefordringer, samt pant i kortsiktige verdipapirer.

Pareto Securities AS har avgitt erklæring til Monetary Authority of Singapore om dekning av eventuelle forpliktelser for datterselskapet Pareto Securities Asia Pte Ltd begrenset oppad til NOK 41 mill.

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 aksjeloven, verdipapirhandelsloven og forskrift om risikostyring og internkontroll fastsatt av Finanstilsynet.

Note 16

Transaksjoner med nærstående parter er gjennomført til markedsmessige priser og betingelser.

Note 17

Morselskapet har fordringer på NOK 28.314.000 mot konsernselskaper.



Deloitte AS
Karenslyst allé 20
Postboks 347 Skøyen
N-0213 Oslo
Norway

Tlf: +47 23 27 90 00
Faks: +47 23 27 90 01
www.deloitte.no

Til generalforsamlingen i Pareto AS

REVISJONSBERETNING FOR 2009

Vi har revidert årsregnskapet for Pareto AS for regnskapsåret 2009, som viser et overskudd på kr 670.880.000 for morselskapet og et overskudd på kr 715.244.000 for konsernet. Vi har også revidert opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til anvendelse av overskuddet. Årsregnskapet består av selskapsregnskap og konsernregnskap. Selskapsregnskapet består av resultatregnskap, balanse, kontantstrømoppstilling og noteopplysninger. Konsernregnskapet består av resultatregnskap, balanse, kontantstrømoppstilling og noteopplysninger. Regnskapslovens regler og god regnskapsskikk i Norge er anvendt ved utarbeidelsen av regnskapet. 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 lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder revisjonsstandarder vedtatt av Den norske Revisorforening. Revisjonsstandardene 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 rettviseende bilde av selskapets og konsernets økonomiske stilling 31. desember 2009 og av 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 bokføringsskikk 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, 25. mars 2010
Deloitte AS

Jørn Borchgrevink
statsautorisert revisor

Deloitte refers to one or more of Deloitte Touche Tohmatsu, a Swiss Verein, and its network of member firms, each of which is a legally separate and independent entity. Please see www.deloitte.com/no/omoss for a detailed description of the legal structure of Deloitte Touche Tohmatsu and its member firms.

Member of Deloitte Touche Tohmatsu

Medlemmer av Den Norske Revisorforening
org.nr. 980 211 282

 Pareto

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