

Pareto Årsrapport 2012

Innhold

Dette er Pareto-gruppen	4
Pareto-gruppen i 2012	5
Markedet og økonomien i 2012	6
Pareto Securities	10
Pareto Project Finance	12
Pareto Forvaltning	13
Pareto JGO Shipbrokers	14
Pareto Bassøe Shipbrokers	15
Pareto Wealth Management	16
Pareto Nordic Investments	17
Pareto Forsikringsmegling	18
Pareto Bank	19
Paretos historie	20
Styrets beretning	21
Resultatregnskap	25
Balanse	26
Kontantstrømoppstilling	28
Noter til regnskapet	29
Revisors beretning	37

Investeringer i aksjer, fond og andre finansielle instrumenter samt prosjekter og enkeltaktiva innebærer alltid en usikkerhet om den fremtidige avkastningen. Hverken målsatt avkastning eller historisk avkastning er en pålitelig indikator for fremtidig avkastning. Avkastningen på investeringer beror på den generelle markedsutviklingen for verdipapirer, fysiske aktiva og valutaer, investeringens risikoprofil, tilhørende kostnader (herunder kostnader ved tegning, forvaltning og innløsning) og forvalters/ledelsens dyktighet samt endringer i skatteregler og andre rammebetingelser. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap, verdifall og/eller underskudd. Avkastning for shippingprosjekter er angitt i prosjektets valuta, og avkastning i NOK varierer således med valutamarkedet. All informasjon om, og vurdering av, eksterne forhold i denne rapporten er basert på vårt beste skjønn og kilder vi anser som troverdige og pålitelige, men Pareto påtar seg intet ansvar for at opplysningene er korrekte.

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, Stockholm, Malmø, Helsingfors, København, Rio de Janeiro, Singapore og New York. Pareto ble stiftet på tampen av 1985 og har utviklet seg til å bli et konsern med et omfattende produktspekter. Gruppen har 580 ansatte og en egenkapital på rundt 4,1 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 prosjektfinansiering, forretningsførsel, verdivurderinger, refinansiering, finansiell rådgivning, megling av næringsseiendommer og forsikringsmegling, samt investeringsrådgivning, fondsforvaltning og formuesforvaltning. Gjennom skipsmegling er Pareto dessuten engasjert i befraktning og omsetning av tank- og bulkskip samt borerigger, med et eget selskap for tekniske managementtjenester innenfor shipping. Konsernet har et nært samarbeid med Pareto Bank, der Pareto er største aksjonær.

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.

Pareto-gruppen – hva vi gjør

Verdipapirmegling/ rådgivning	Skips-/ offshoremegling	Prosjektfinansiering/ investering	Forvaltning/ investeringsrådgivn.	Bank og forsikring
Pareto Securities	Pareto Offshore	Pareto Project Finance	Pareto Forvaltning	Pareto Bank
	Pareto JGO Shipbrokers AS			Pareto Forsikringsmegling
	Pareto Shipping		Pareto Nordie Investments	
	Pareto Dry Cargo			
	P. F. Bassøe	Pareto Business Management	Pareto Wealth Management	

Pareto-gruppen i 2012

Første halvår videreførte pessimismen fra siste halvdel av 2011, men i juni snudde det igjen. Gjennom annet halvår var verdipapirmarkedene preget av økende optimisme og risikotoleranse. Investeringsviljen og likviditeten var likevel på et beskjedent nivå.

Alt i alt resulterte dette forløpet i høyere totale inntekter og et høyere overskudd enn året før for Pareto-gruppen.

- Konsernets driftsinntekter utgjorde 1,9 milliarder kroner (2011: 1,7 milliarder). Driftsresultatet utgjorde 789 millioner kroner (750 millioner), og resultatet før skatt ble 689 millioner kroner (570 millioner). Årsresultatet endte på 536 millioner kroner (436 millioner). Gruppen har fremdeles helt ubetydelige tap på krav. Antall ansatte viser beskjeden vekst, til 580 ansatte. Bokført egenkapital ved årets utgang beløp seg til 4,1 milliarder kroner.
- Pareto Securities har en ledende posisjon i det nordiske kapitalmarkedet. Selskapet var rådgiver i en rekke ledende transaksjoner, herunder salget av TTS' energidivisjon til Cameron, Dockwise' oppkjøp av Fairstar (i samarbeid med Pareto Project Finance) og salget av Morpol til Marine Harvest. Videre deltok Pareto Securities i egenkapitalplasseringer på mer enn 25 milliarder kroner for blant annet Höegh LNG Holdings, Sparebank 1 SR Bank og Det Norske Oljeselskap, samt børsnoteringen av Selvaag Bolig. Samtidig deltok selskapet i tilrettelegging av høyrenteobligasjonslån på mer enn 16 milliarder kroner for blant annet Seadrill, Aker, Prosafe, Kistefos og Austevoll Seafood – og da det ble hentet inn 500 millioner dollar til OSX-3 Leasing B.V, fjorårets største transaksjon i det norske høyrentemarkedet. Siden 2004 har Pareto Securities deltatt i tilrettelegging av over 80 børsnoteringer på Oslo Børs/Oslo Axess, tilsvarende 40 prosent av alle børsnoteringer. Selskapet har en ledende rolle i annenhåndsmarkedet for både aksjer og obligasjoner. I 2012 etablerte selskapet virksomhet i Finland, Danmark og Brasil.
- Pareto Project Finance befestet sin ledende stilling i det norske markedet for prosjektfinansiering. Selskapet var involvert i kjøp, syndikering og rådgivning av eiendomstransaksjoner med en samlet verdi på ca. fem milliarder kroner, samt kjøp/salg og syndikering av shipping-/offshoreprosjekter for ca. tre milliarder kroner. Datterselskapet Pareto Business Management forvaltet ved årsskiftet ca. 140 investeringsselskaper til en bruttoverdi av 40 milliarder kroner.
- Pareto Forvaltning opplevde en betydelig resultatøkning og meget tilfredsstillende forvaltningsresultater. Hovedfondet på globale aksjer har de siste fem årene oppnådd en samlet meravkastning på 25,5 prosentpoeng mot verdensindeksen, et resultat helt i toppklasse blant så vel norske som europeiske forvaltere. Hovedprofilen i det norske aksjemarkedet har nå en samlet avkastning på 522 prosent siden etablering av selskapet

høsten 1998, mot 217 prosent på Oslo Børs og kun 9,3 prosent i verdensindeksen (målt i norske kroner). Og samtlige fire rentefond oppnådde solid positiv meravkastning, med spesielt god vekst for foretaksobligasjoner (high yield). Selskapet forvaltet ved årsskiftet 40 milliarder kroner.

- Pareto JGO Shipbrokers hadde et nytt år med meget høy aktivitet og dro i havn et flott resultat, igjen med mesteparten fra offshoreavdelingen. Selskapet har en høy ordreserver i supplymarkedet.
- Pareto Bassøe Shipbrokers hadde et blandet år. Fraktmarkedet var utfordrende i både tørrbult (Pareto Dry Cargo) og tank (P.F. Bassøe), men Pareto Dry Cargo oppnådde likevel en klar resultatforbedring.
- Pareto Wealth Management konsoliderte organisasjonen etter den omfattende omstruktureringen året før. Selskapet hadde vekst i egen forvaltningskapital, men mistet inntekter fra salg til andre verdipapirforetak.
- Pareto Bank hadde ved utgangen av 2012 en forvaltningskapital på nærmere 8,3 milliarder kroner, etter god utlånsvekst spesielt til prosjektfinansiering av eiendom. Resultat etter skatt økte med over 40 prosent. Selskapet har en innskuddsdekning på nærmere 80 prosent og en kapitaldekning på 14 prosent.
- I sitt andre hele driftsår som del av Pareto-gruppen opplevde Pareto Forsikringsmegling videre vekst, tross vedvarende sterk priskonkurranse.
- Pareto Nordic Investments har i 2012 lansert et nordisk hedgefond i UCITS-versjon, hvilket betyr at det kan markedsføres i Norge. Selskapets fond har oppnådd til dels meget god avkastning.

Markedet og økonomien i 2012

Det var ikke lett å være langsiktig i 2012. Men det var lønnsomt.

Også i 2012 var finansmarkedene preget av politisk risiko, uttalt pessimisme og tidvise streif av håp og grådighet, med en stadig jakt på det neste makroøkonomiske nøkkeltallet og spent tolkning av tvetydige indikatorer.

Og også denne gang viste det seg at mye av informasjonsstrømmen best kunne beskrives som kortsiktig støy. For de aller fleste selskapene holdt frem som de stevnet, tjente penger og skapte verdier for aksjonærer, ansatte og långivere. Dermed endte 2012 som et mer enn tilfredsstillende år for aktører i de fleste deler av finansmarkedene.

Men det bød på noen strukturelle endringer av interesse – og skjuler noen faresignaler det kan være greit å være klar over. Som hovedtrekk i finansåret 2012 vil vi fremheve følgende faktorer:

- Svak vekst i toneangivende, vestlige land har gitt lave renter.
- God vekst hos våre egentlige handelsdrivere har gitt gode eksportvilkår.
- Den kombinasjonen har gitt oppgang i aksjemarkedet og rekordår i obligasjonsmarkedet.
- Norsk økonomi har fremstått som bunnsolid – men har trolig vært mer oljefyrt enn mange er klar over.

Aldri så galt ...

Lave renter er i utgangspunktet et dårlig tegn. Det signaliserer normalt dårlige vekstutsikter, enten det reflekterer myndighetenes ønske om å stimulere veksten (lave korte renter) eller markedets frykt for dårligere tider (lave lange renter).

Begge deler har vært tilfelle for store deler av vårt finansielle om-land. Eurolandene fikk en samlet reduksjon i BNP på 0,5 prosent i fjor, Storbritannia stod på stedet hvil, og selv Sverige klarte bare å vokse med 1,3 prosent, ifølge Statistisk sentralbyrå.

Med slike konjunkturer lar det seg forstå at styringsrentene holdes lavt. Den amerikanske sentralbanken har lenge holdt en målsone på 0-0,25 prosent, mens den europeiske sentralbanken i fjor kuttet sin styringsrente til 0,75 prosent. Likeledes lar det seg forstå at markedsrentene er lave. Og med lille Norges åpne økonomi og frie valutakurser må vi slå følge et stykke på vei.

I 2012 har vi således hatt lave og fallende renter i begge ender av rentekurven. Styringsrenten ble i fjor kuttet fra 1,75 til 1,5 prosent, pengemarkedsrentene falt med over ett prosentpoeng til vel 1,8 prosent, og renten på tiårige statsobligasjoner krympet fra 2,4 til vel 2,0 prosent. På den måten har norsk økonomi fått en stimulerende impuls som den neppe har hatt synderlig behov for.

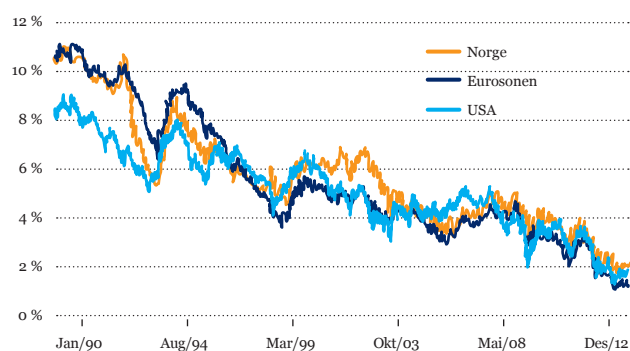
Underliggende handelspartnere?

I makroøkonomi handler det gjerne om Norges handelspartnere. Riktignok er det nok å si at de lave rentene er påført oss av våre finanspartnere – et overlappende, men ikke identisk begrep. Dessuten er det slik at våre handelspartnere ikke gir et dekkende bilde av situasjonen for norsk eksport.

I aksjemarkedet prøver man å forstå markedsrisikoen som en eksponering overfor ulike risikofaktorer, fra vekst og inflasjon til oljepris og valutakurser. En tilsvarende tankegang kan anvendes på makroøkonomi. Om Norge selger olje til Belgia, er den økonomiske veksten i Kina viktigere for salgssummen enn veksten i Belgia.

I dette eksemplet representerer Kina vår underliggende eksponering. Og de har god vekst, de. Globalt var faktisk 2012 et helt gjennomsnittlig år, om vi sammenligner med BNP-veksten siden 1980. Fremvoksende land har kompensert for svak eller manglende vekst hos våre tradisjonelle handelspartnere – et forhold som har kommet norsk økonomi til gode.

Falt og falt - til nå



Effektiv rente på tiårige statsobligasjoner. Kilde: FactSet

Et ideelt børsår



OSEBX. Kilde: Oslo Børs

Et godt aksjeår ...

Mange investorer har dermed fått i pose og sekk, med gode selskapsresultater, lav kapitalkostnad og stigende verdsettelse. Det er en god oppskrift for kursoppgang. Når så stemningen på Wall Street skifter fra skepsis til forsiktig optimisme, skulle det bare mangle at Oslo Børs holdt følge.

Ordet stemning er valgt bevisst. De siste to-tre årene har aksjemarkedet vært preget av stemningsbølger på et halvt til ett år. I bransjesjargongen heter det at markedet har vært sentimentdrevet.

Og sentimentet skiftet omtrent halvveis i 2012. Etter en bunn rundt halvårsskiftet begynte pilene å peke oppover. I aksjemarkedet stoppet de ikke før hovedindeksen på Oslo Børs hadde gitt en avkastning på 15,4 prosent, forøvrig tett opptil den amerikanske indeksen S&P 500. For den langsiktige investor er dette noe nær ideelt. En solid påskjønnelse for risiko, ikke minst om man sammenligner med rentenivået, men ikke så friskt at det innvarsler sitt eget tilbakeslag.

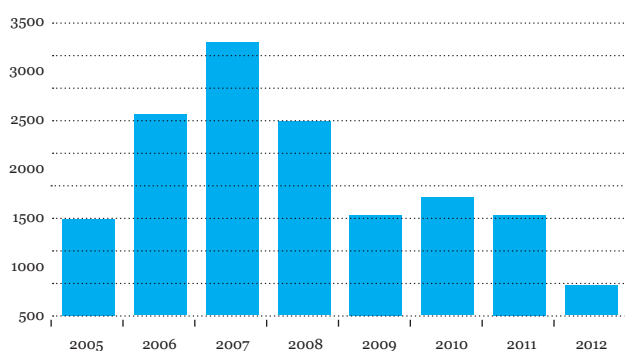
... for noen

Investeringsviljen holdt imidlertid ikke følge. For det første var fjorårets norske aksjemarked preget av lav likviditet. Selv om nye handelsveier gjør at Oslo Børs ikke lenger er synonymt med det norske aksjemarkedet, er det slående at aksjeomsetningen der falt med over en tredjedel i fjor.

For det annet falt den ikke like mye for alle aksjene. Omsetningen var konsentrert om de mest likvide aksjene, hvilket også gav dårligere kursutvikling for mange mindre likvide aksjer – og en større utfordring for investorer som tidligere har kunnet høste en meravkastning nettopp i slike aksjer. I 2012 gav denne strategien mindrevkastning.

Og for det tredje var det fremdeles begrenset interesse for å investere i aksjer. Etter alt å dømme var det lavt utbud snarere enn høy etterspørsel som lå bak kursoppgangen. Tall fra Verdivestfondenenes forening viser at norske personkunder i 2012 nettotegnet aksjefond for marginale 232 millioner kroner. Norske institusjonskunder nettotegnet bare for omtrent ti ganger så mye,

Mindre likvid børs



Årlig aksjeomsetning på Oslo Børs i milliarder kroner. Kilde: Oslo Børs

hvorav halvparten i desember alene. Her må dette betegnes som små beløp.

Så hvor tok pengene veien?

Rekordår i obligasjonsmarkedet

Svar: De fant veien inn i obligasjonsmarkedet. For der var det rekordår, både på den ene og på den andre måten.

I løpet av 2012 ble det emittert foretaksobligasjoner for over 96 milliarder kroner, over det dobbelte av volumet fra året før. Godt og vel halvparten var høyrente-obligasjoner (high yield), altså lånepapirer med høyere risiko og følgelig høyere forventet avkastning.

Bransjefordelt står shipping og oljerelaterte næringer for omtrent halvparten. Andre sektorer har imidlertid økt sin andel.

Indirekte er denne veksten en ettervirkning etter finanskrisen. Bankene underlegges stadig strengere krav om kapitaldekning og må da begrense utlånsveksten. I Norge har dette først og fremst rammet bedriftskundene, mens utlån til boligformål har fortsatt som før. Dermed har behovet for alternativ selskapsfinansiering vokst frem.

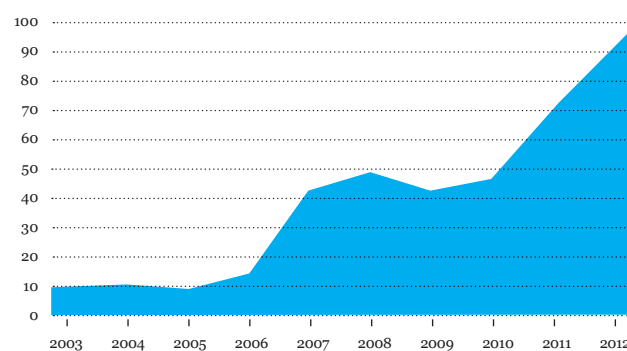
Institusjonelt har obligasjonsmarkedet vært godt rustet til å møte utfordringen. I Norge har vi etter hvert etablert gode ordninger, med omfattende dokumentasjon og en velfungerende tillitsmannsordning. Pareto Securities har for øvrig vært engasjert i etablering av en tilsvarende ordning i Sverige.

Slik sett er det gode grunner til å oppfatte veksten i obligasjonsmarkedet som strukturell. Men den fikk god hjelp av sykliske forhold i 2012.

Høy høyrente

Selv om statsrentene er lave, har foretaksobligasjoner gitt en meget hyggelig avkastning i det forgangne året. Risikopremiene, uttrykt som påslaget over risikofri rente, er fortsatt historisk høye – ikke minst som andel av den totale renteavkastningen.

Renter for alle pengene



Akkumulert differanse i milliarder kroner mellom nettotegning i rentefond og nettotegning i aksjefond, norske institusjonskunder. Kilde: VFF

Resultatet er at også avkastningen har vært av det historiske slaget. Ifølge Pareto Securities har BB-ratede obligasjoner utstedt i norske kroner gitt en snittavkastning på 9,1 prosent, mens B-rating har gitt investorene 13,8 prosent og CCC-rating hele 21,8 prosent.

Obligasjoner i norsk valuta har i stor grad flytende rente, hvilket vil si at rentesatsen justeres med endringer i markedsrenten. I slike tilfeller vil den høye avkastningen for investorene gjenspeile en høy fremmedkapitalkostnad for selskapene. Hvorfor de likevel finner det hensiktsmessig å finansiere seg i obligasjonsmarkedet? En grunn er nok at egenkapital fortsatt er dyrt, i den forstand at prisingen i aksjemarkedet ennå er forholdsvis lav.

Mange norske selskaper, typisk de som har inntekter i dollar, utsteder obligasjoner nominert i dollar. Her er det normalt tale om fastrenteobligasjoner. I 2012 har det gitt fantastisk uttelling for investorene, grunnet nedgang i både risikofri rente og kreditt-premier: Snittavkastningen for dollarnominerte obligasjoner i det norske markedet er over 20 prosent, og i kategorien CCC er det over 40 prosent!

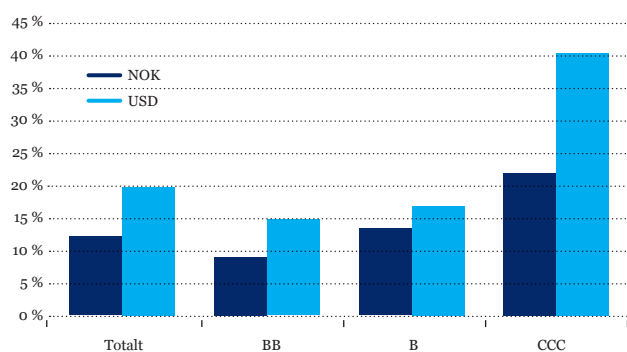
Så gjelder det å huske at denne rekordavkastningen er en funksjon av høyere risiko.

Undervurdert oljefyring

En mer grunnleggende form for risiko gjelder den norske økonomien, som i 2012 har fremstått som både frisk og robust. På lengre sikt bør man ikke ta dette for gitt. Paretos analyser tilsier at norsk økonomi har vært enda mer oljedrevet enn det som er alment kjent.

Tradisjonelle BNP-tall fanger ikke opp prisendringer på olje, så det kan være greit å starte med inntektstall. Ifølge regjeringens siste perspektivmelding har prisøkning på olje og naturgass bidratt med 2,0 prosentpoeng av den årlige snittveksten på 3,3 prosent i disponibel realinntekt for Norge i perioden 2004–2011. En høy andel? Etter vår vurdering er det snarere en undervurdering. Her er nemlig oljens bidrag beregnet helt statisk. Det som mangler, er hvordan høye oljepriser stimulerer fastlandsøkonomien.

Rentefest



Gjennomsnittlig avkastning i 2012 for obligasjoner i det norske markedet etter valuta og rating-kategori. Kilde: Pareto Securities

Når Statistisk sentralbyrå publiserer nøkkeltall for Fastlands-Norge, er det et helt sentralt tall som mangler: vårt viktigste eksportmarked. Etter våre anslag «eksporterte» fastlandsøkonomien i fjor varer og tjenester til petroleumsvirksomheten for over 215 milliarder kroner, mer enn tre ganger så mye som hele Norden til sammen – og mer enn tre ganger så mye som i 2001. Målt som andel av fastlands-BNP tilsvarer det nesten ti prosent. Hvorfor så mye?

Olje – en fastlandsvirksomhet

Høyere oljepris gir selvfølgelig høyere aktivitet i Nordsjøen og derigjennom høyere aktivitet hos alle underleverandørene på fastlandet. Men det er ikke hele historien. Minst like viktig er det at oljen er blitt dyrere å utvinne. Modne oljefelt og komplisert geologi har vært en oppskrift på fastlandsfest.

Kostnadsutviklingen for Statoil kan være en god illustrasjon. Mens driftskostnader og avskrivninger i 2001 summerte seg til under syv dollar fatet, kom de tilsvarende postene i fjor opp i nesten 20 dollar til sammen. Og her er nøkkelen: Mye av mellomgeget har havnet på fastlandet.

Det er altså ikke oljeprisjubel og fete resultater i Nordsjøen som har smittet over på fastlandet. Forholdet er snarere omvendt: Fastlandet har dratt nytte av at oljevirksomheten ikke har tjent like mye penger som prisoppgangen skulle tilsi. Dermed havner mye mer av hver oljekrone på fastlandet enn for bare få år siden. Slik er også fastlandsøkonomien blitt oljefyrt.

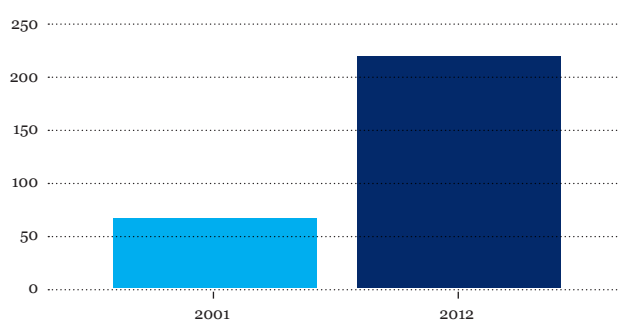
Hva oljefondet kunne blitt

For norsk økonomi er dette mye viktigere enn den rene inntekts-effekten fra oljeprisen. Det er også mye vanskeligere å porsjonere ut enn den mer marginale delen av oljeinntektene som politikerne diskuterer.

Statens pensjonsfond utland, mer kjent som oljefondet, hadde ved årsskiftet en verdi på over 3.800 milliarder kroner. Nesten halvparten, omtrent 1.760 milliarder, kan tilskrives høyere oljepriser enn man la til grunn da oljefondet ble opprettet.

Men oljefondet er ikke blitt 1.760 milliarder større enn man så for

Nesten 10 % av fastlands-BNP



Etterspørsel fra oljevirksomheten rettet mot fastlandsøkonomien i milliarder kroner. Paretos anslag.

seg da. Det er «bare» blitt snaut 500 milliarder større, ifølge våre egne beregninger.

Lavere realavkastning enn de forventede fire prosent forklarer godt og vel halvparten av forskjellen. Resten – tilfeldigvis nærmere 500 milliarder det også – skyldes i all hovedsak at mer av oljeinntektene har lekket ut som høyere kostnader. Og de kostnadene har i stor grad vært inntekter for fastlandsbedriftene.

Den egentlige stimulansen

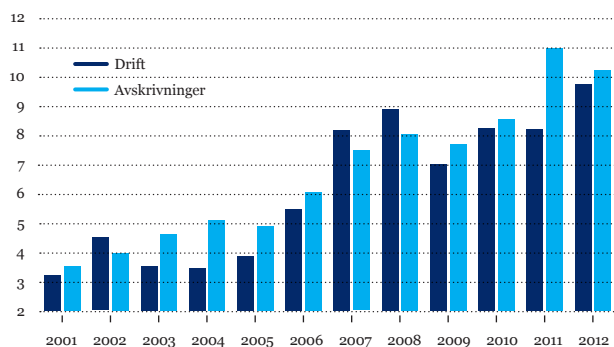
Omfanget er ikke uvesentlig her. Regjeringen har gjort et poeng av at man nå bruker mindre oljepenger enn den såkalte handlingsregelen tilsier. Dette «underforbruket» utgjør til sammen 42 milliarder 2012-kroner siden oljefondet ble opprettet.

I realiteten har man antagelig brukt mer penger enn forutsatt, siden handlingsregelen automatisk gir høyere pengebruk når fondet vokser. Når fondet nå er blitt nesten 500 milliarder høyere enn forutsatt, gir dette grovt regnet mulighet til å bruke 20 milliarder ekstra i året uten å bryte handlingsregelen.

Denne effekten er likevel mye viktigere – og undervurdert: Noen milliarder mer eller mindre over statsbudsjettet drukner mot de nærmere 500 milliarder som har lekket ut som stimulanter til fastlandsøkonomien. Og da har vi ikke tatt med en eneste krone i ringvirkninger (multiplikatoreffekter).

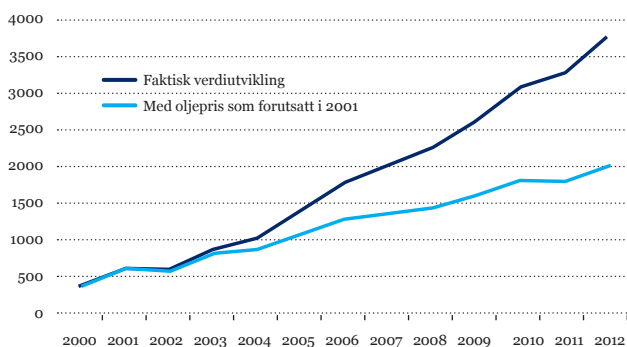
Resultat: Også Fastlands-Norge svinger i takt med oljeprisen.

Stadig dyrere for Statoil



US dollar pr. fat. Kilde: Pareto

Enorm oljeprisbonus



Tall i milliarder kroner. Kilde: NBIM, Pareto

Bare sjekk (se graf) hvordan forskjellen mellom BNP-veksten i Fastlands-Norge og i Sverige følger oljeprisen med et visst etterslep.

Selvfølger er det positivt at oljeinntektene har kommet større deler av norsk næringsliv til gode. Dette har gitt frisk aktivitet, høy sysselsetting og god avkastning for aksjonærene.

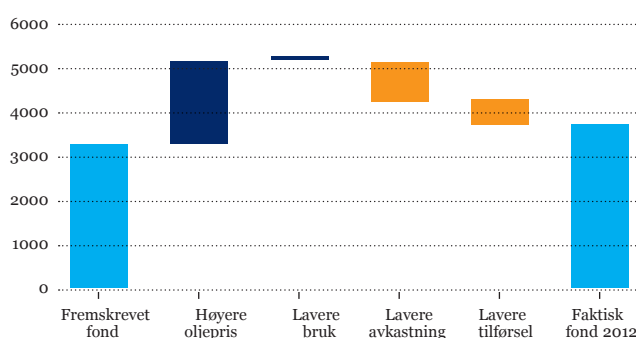
Men heller ikke denne avkastningen er risikofri. Norsk økonomi er neppe så vaksinert mot dårlige konjunkturer som mange nå synes å forutsette.

2012 i et nøtteskall

OSEBX	+15,4 %
S&P 500 return	+16,0 %
MSCI World net	+15,8 %
3 mnd NIBOR	fra 2,89 % til 1,83 %
10 år stat	fra 2,41 % til 2,04 %
Aksjeomsetning Oslo Børs (verdi)	-35,2 %
Brent Blend	fra USD 106,87 til USD 109,89
USD/NOK	fra 5,99 til 5,57
EUR/NOK	fra 7,75 til 7,34
BNP-vekst globalt	3,2 %
BNP-vekst Norge	3,2 %
BNP-vekst Fastlands-Norge	3,5 %

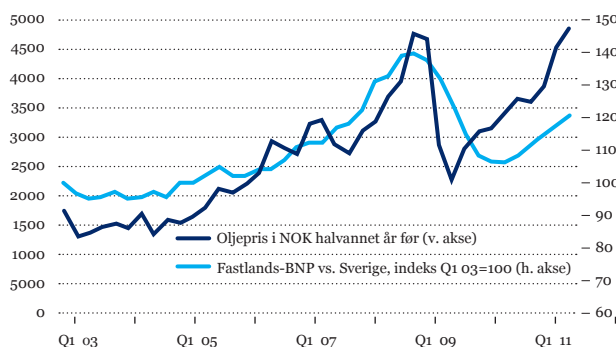
Kilder: Oslo Børs, S&P Dow Jones Indices, MSCI, Norges Bank, FactSet, IMF, SSB, Pareto.

Bak veksten i oljefondet



Milliarder 2012-kroner. Kilde: Pareto

Oljen smører fastlandsøkonomien



Pareto Securities AS

Pareto Securities reiser egen- og fremmedkapital for nordisk næringsliv og for internasjonal energi- og oljeserviceindustri. Vi er en ledende uavhengig aktør innen aksje- og obligasjonsmegling og finansiell rådgivning i Norden.

Rådgivning og megling basert på inngående bransjekunnskap

Pareto Securities tilbyr rådgivning i forbindelse med kapitalinnhenting, børserotering, oppkjøp og fusjoner (corporate finance) samt aksje-, obligasjons- og valutamegling. Selskapet har hatt en ledende posisjon på disse områdene siden tusenårsskiftet. Gjennom datterselskaper tilbys også rigg- og skipsmegling.

Meglerbordet, corporate finance-avdelingen og analytikerne har inngående kjennskap til næringene og selskapene vi arbeider med. Våre analyser og råd er derfor alltid godt faglig fundamentert. Dette gir 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. Selskapet opplever sterk vekst både i andelen inntekter fra internasjonale kunder og i antall internasjonale kunder.

Aksjemegling

Våre europeiske aksjeinvestorer blir betjent hovedsakelig fra våre kontorer i Oslo, Stockholm og Stavanger. Våre amerikanske kunder blir fulgt opp av meglere i New York og en dedikert gruppe meglere i Norge. Vi har også kontorer i Bergen, Kristiansand, Trondheim, Malmø, Helsingfors og København.

Våre råd er basert på grundige analyser.

Vi kan tilby investorer en kombinasjon av:

- Løpende dialog med analytikere og meglere
- Investorbesøk fra analytikere
- Lokale arrangementer med selskapsledelse (roadshow og konferanser)

Vi tilbyr også en effektiv netthandelsløsning.

Et «case»-basert analyseprodukt

Analysearbeidet er fundert på god og detaljert kunnskap og et langsiktig engasjement. Dette sikrer at våre analyse- og meglerprodukter blir høyt verdsett av et stort internasjonalt investormiljø.

Aksjeanalyse består av 15 analytikere i Norge, 11 i Sverige og tre i Finland som jobber kontinuerlig med å være best på de selskaper og sektorer de er spesialisert på. Unik forståelse av nordiske selskaper og næringer er en viktig forutsetning for å betjene våre kunder på en god måte. Kunnskapen som opparbeides på analyseavdelingen er noe alle avdelingene i Pareto Securities drar nytte av.

I 2012 er virksomheten i analyseavdelingen dreid mer i retning av «cases», mindre mot vedlikehold av analyser og løpende selskapsrapportering. Dette gjør analyseproduktet mer relevant for investorene.

Analyseavdelingen fungerer som en rekrutterings- og opplæringsinstans, der unge talenter får opplæring i selskapsanalyse og finans. Etter ett til flere år har disse unge talentene muligheten til å bytte til andre avdelinger i Norge, Sverige, New York eller Singapore. Et godt analysefundament øker sannsynligheten for å lykkes i de ulike avdelingene, og vi har sett flere velfungerende overganger fra analyse til megling og corporate finance.

Kredittanalyse består av fire rådgivere

i Norge og to i Sverige som følger de norske og svenske kredittmarkedene, samt foretar kredittvurderinger. Solide kredittvurderinger sikrer riktig prising av kredittobligasjoner og gir investorer et solid fundament for sine investeringsbeslutninger. Kredittanalytikerne samarbeider med aksjeanalytikerne, ettersom kredittanalyse er en integrert del av analyseproduktet. Pareto mener at førstehåndskunnskap om selskapenes muligheter for å reise fremmedkapital er en forutsetning for å kunne forstå deres muligheter i egenkapitalmarkedet.

Konferanser og roadshow

En viktig del av analysevirksomheten er seminarer og selskapsbesøk for våre investorer. Blant annet arrangerer Pareto Securities 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 2012. I tillegg arrangerte vi blant annet et kraftseminar i Oslo med over 360 deltagere. 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 investeringsmulighetene.

Betydelig obligasjonsvirksomhet

Pareto Securities er en betydelig aktør i det nordiske markedet for foretaksobligasjoner. Gjennom denne virksomheten tilbyr vi våre corporate-kunder gjeldsfinansiering og våre internasjonale investorkunder attraktive investeringsmuligheter. Virksomhetsområdet har vokst kraftig i 2012.

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

Komplett tjenestetilbud innen selskapsrådgivning.

Pareto Securities tilbyr rådgivning knyttet til innhenting av egen- og fremmedkapital, børsnoteringer, spredningssalg, fusjoner/fisjoner, verdsettelse og oppkjøp/salg av virksomheter eller selskaper.

Rådgivningsvirksomhet er særlig rettet mot virksomheter som er børsnotert eller har potensial for børsnotering innenfor en rimelig tidshorison.

I likhet med analysene er rådgivningen basert på langsiktighet og dybdekunnskap om de bransjene vi fokuserer på. Vårt rådgivningsteam består av mennesker med bred ledererfaring fra industri, konsulentvirksomhet og kapitalmarkedet.

Innen fusjoner, oppkjøp og salg av virksomheter («M&A») tilbyr våre erfarne rådgivere tjenester innen verdsettelse og rådgivning for både kjøper- og selgersiden. I 2012 har vi sett økt etterspørsel etter disse tjenestene med en rekke gjennomførte salg og oppkjøp. I tillegg samarbeider vi tett med Pareto Offshore, Pareto Shipping, Pareto JGO Shipbrokers og Pareto Project Finance for også å kunne betjene selskaper i en tidlig utviklingsfase, og for å benytte gruppens kompetanse og nettverk.

Pareto Securities Inc.

Pareto Securities overtok i 2009 alle aksjene i det New York-baserte Nordic Partners og omdøpte selskapet til Pareto Securities Inc. Staben består nå av 21 ansatte. Datterselskapet har oppnådd en sterk posisjon som megler av norske aksjer og obligasjoner i det nordamerikanske institusjonelle investormiljøet. En corporate-avdeling i vekst arbeider nært med kontoret i Norge for å tilby nordamerikanske utstedere innen energi, shipping og oljeservice egenkapital- og gjeldsfinansiering. Samarbeidet mellom kontorene i USA og Norden sikrer en kombinasjon av nærhet til selskapene og nærhet til investorene.

Pareto Securities Asia Pte. Ltd.

Datterselskapet Pareto Securities Asia i Singapore ble etablert i 2006 og har nå 15 ansatte. Selskapet tilbyr rådgivningstjenester til lokale selskaper og tilstedeværende norske aktører, hovedsakelig

innen shipping og offshore. Selskapet har hatt konsesjon for corporate-virksomhet siden etablering. Det utvidet konsesjonen i 2010 og har nå tillatelse til å yte både corporate- og meglertjenester.

Pareto Öhman AB

Vi overtok 15. september 2011 det svenske verdipapirforetaket E. Öhman J:or Fondkommission AB, som senere har endret navn til Pareto Öhman AB. Selskapet yter tjenester innen aksje- og obligasjonsmegling og finansiell rådgivning i Sverige med kontorer i Stockholm og Malmø. Virksomheten har 77 ansatte. Selskapet har opplevd en sterk resultatforbedring i 2012 og har etablert seg som en betydelig aktør i det svenske foretaksobligasjonsmarkedet.

Pareto Securities AS – filial Danmark

Pareto Securities etablerte i november 2012 en filial i København med tre ansatte. Filialen tilbyr aksje- og obligasjonsmegling og finansiell rådgivning.

Pareto Securities Oy

Vi overtok 1. juni 2012 det finske verdipapirforetaket E. Öhman J:or Fondkommission Finland Ab. Selskapet yter tjenester innen aksje- og obligasjonsmegling og finansiell rådgivning i Finland med kontor i Helsingfors. Virksomheten har 19 ansatte.

Pareto Offshore AS

Datterselskapet Pareto Offshore er en ledende megler av rigger og rådgivningstjenester til den globale boreindustrien. Selskapets fem ansatte utfører også verdieringer og markedsoppdateringer.

Pareto Shipping AS

Datterselskapet Pareto Shipping tilbyr megling knyttet til kjøp og salg av skip, samt kontrahering av nybygg. Selskapet har seks ansatte.

Pareto Securities Representação Ltda.

Pareto Securities' representasjonskontor i Rio de Janeiro ble operativt våren 2012. Kontoret fungerer som et brohode mot brasiliansk olje- og oljeserviceindustri og arbeider tett med corporate-avdelingen i Norge. Selskapet har én ansatt.

Andre tjenester

Siden 2006 har valutavirksomhet vært en integrert del av våre investeringstjenester. Tre personer arbeider nå med dette. Virksomheten tilbyr også megling av frakt- og råvarederivater som en integrert del av våre investeringstjenester.

Integrert nettløsning

I 2010 ble virksomheten i Pareto Online integrert i Pareto Securities. Bakgrunnen for integreringen er en økt satsing på elektronisk handel av verdipapirer.

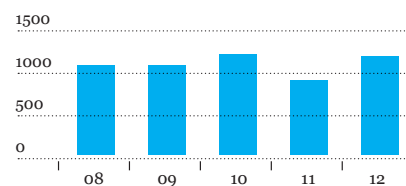
Kredittgivning og egenhandel

Pareto Securities AS driver ikke med kredittgivning til kunder. Selskapet driver ikke med egenhandel i aksjer som ledd i egen kapitalforvaltning. Overskuddslikviditet plasseres i solide norske banker og i norske statscertifikater.

Utvikling av staben

Antallet ansatte har vært nokså stabilt. Ved årets begynnelse arbeidet 317 ansatte i Pareto Securities med datterselskaper, ved årets slutt var antallet 312. Selskapet rekrutterer unge talenter, med fokus på de beste studentene fra de beste skolene. Hos Pareto Securities møter de en flat organisasjonsstruktur, gode incentiver og får tidlig ansvar.

Driftsinntekter NOK millioner



Pareto Securities AS

Dronning Mauds gate 3
Postboks 1411 Vika
0115 Oslo
Tlf: 22 87 87 00
Omsetning 2012: NOK 1,2 mrd
Antall ansatte: 312
Adm. direktør: Ole Henrik Bjørge
ole.henrik.bjorge@paretosec.com
www.paretosec.no

Pareto Project Finance AS

Pareto Project Finance (PPF) tilbyr prosjektfinansieringstjenester innen shipping, offshore og eiendom, samt M&A- og corporate-tjenester i tilknytning til dette. I tillegg har PPF betydelig virksomhet innen kapitalinnhenting og forvaltning av investeringselskaper. Selskapet har et omfattende klient- og investornettverk i inn- og utland.

Shipping & Offshore

PPF har lang erfaring og kompetanse innen syndikering og forvaltning av shipping-/offshoreprosjekter. Vi har i dag en portefølje på 71 skip/fartøyer, etter at vi de siste årene har solgt et stort antall skip. Vår ambisjon er at tilrettelagte prosjekter skal gi en årlig avkastning på egenkapitalen (IRR) på mellom 15 og 20 prosent, kombinert med løpende utbytte og akseptabel risiko. De siste ti årene har vår totale portefølje gitt en årlig avkastning på 19 prosent. Vårt hovedfokus er på prosjekter med langsiktige fraktavtaler og anerkjente befraktere, men vi tilrettelegger også «asset play»-prosjekter hvor investor tar en større markedsrisiko. Våre prosjekter etableres i hovedsak sammen med erfarne disponenter/rederier som selv er aktive på eiersiden. De siste årene har PPF vært den klart største aktøren i det norske markedet for prosjektfinansiering. I 2012 var selskapet involvert i kjøp/salg og syndikering av shipping-/offshore-prosjekter for ca. tre milliarder kroner. Pareto Maritime Services AS, som ble etablert i 2011, har vært en suksess og er nå disponert for flere prosjektselskaper. Med sin tekniske kompetanse og ekspertise styrker dette vår evne til god prosjektoppfølgning.

I 2012 etablerte PPF seg i Singapore med eget selskap. Denne etableringen sikrer oss et større nettverk for å identifisere gode prosjekter til våre investorer.

Eiendom

Med over 20 års erfaring er PPF 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, og har lang erfaring fra corporate finance-tjenester. PPF tilbyr direkteinvesteringer i moderne, sentralt beliggende

eiendommer med langsiktige og solide leietakere. Som et alternativ til aksjer, obligasjoner og pengemarkedet har dette gitt en god avkastning. Eiendomsporteføljen er en av Norges største, med en samlet eiendomsverdi på ca. 22 milliarder kroner, og teller ca. 1,2 millioner kvm. Gjennomsnittlig løpetid på leiekontraktene er ca. 11,5 år. Forventet årlig avkastning på egenkapitalen ligger mellom 10 og 15 prosent. I 2012 var PPF involvert i kjøp, syndikering og rådgivning av eiendomstransaksjoner med en samlet verdi på ca. fem milliarder kroner, og selskapet var blant de største kapitalinnhenterne i det norske eiendomsmarkedet.

Investeringselskaper

PPF bestyrer diversifiserte investeringselskaper innen eiendom, shipping og offshore. Samlet egenkapital i disse selskapene er ca. 3,3 milliarder kroner. Vi har både gearede og ugearede strukturer.

Siden bunnivået etter finanskrisen har investeringsselskapene hatt en god utvikling, til tross for volatile markeder. PPF vil fortsette satsingen på investeringsselskaper innen eiendom, offshore og shipping. Vi arbeider også med å utvikle nye investeringsselskaper som vil tilbys våre investorer direkte og gjennom etablerte distribusjonsnettverk.

Pareto Business Management

Pareto Business Management AS (PBM) er Norges ledende finansielle service- og supportpartner innen eiendom og shipping/offshore. Vi tilbyr kvalifisert forvaltning og forretningsførsel og har administrativt ansvar for ca. 140 investeringsselskaper til en verdi av 40 milliarder kroner. PBM har erfarne fagspecialister innen regnskap, finansiering, skatt og avgift, selskapsrett og teknisk forvaltning. Det er etablert effektive web-baserte

rapporteringsverktøy både for informasjonsdeling, avkastningsberegning og porteføljeoversikt til våre investorer.

Omsetning og megling av aksjer og selskapsandeler

Megling og omsetning av aksjer og andeler i eksisterende prosjekter er et viktig satsingsområde i PPF. Vi har eget meglerbord som jobber systematisk for å sikre PPF-investorene likviditet i aksjer og prosjektandeler. God plasseringsevne i markedet er en forutsetning for å løse oppdrag for våre kunder. Omsetningsvolumet for 2012 var nær en halv milliard kroner, målt i egenkapital. Meglerbordet har økt bemanningen for å styrke sin internasjonale satsing, ivareta den høye markedsandelen og fortsatt tilby et bredt produktspekter.

–

Pareto Project Finance AS

Dronning Mauds gate 3
Postboks 1396 Vika
0114 Oslo
Tlf: 22 87 87 00
Omsetning 2012: NOK 211 millioner
Antall ansatte: 70
Adm. direktør: Anders Endreson
anders.endreson@pareto.no
www.paretoprojectfinance.no

Pareto Forvaltning AS

Pareto Forvaltning er et uavhengig forvaltningselskap som tilbyr aktiv forvaltning, aksjefond og rentefond. Etter sterk avkastning gjennom mange år forvalter selskapet i dag verdipapirer for over 40 milliarder kroner.

Forvalter interne midler

Våre tjenester er rettet mot store og mellomstore virksomheter i privat og offentlig sektor, pensjonskasser, stiftelser og formuende privatpersoner.

Ved utgangen av 2012 forvaltet selskapet 17,2 milliarder kroner i aksjemarkedet og 23,0 milliarder kroner i renteinstrumenter, hvorav til sammen 20,2 milliarder kroner i verdipapirfond.

Hele 2,9 milliarder kroner forvaltes for selskaper og ansatte i Pareto-gruppen, som med det utgjør den største «kunden». Gjennom omfattende investeringer i egne produkter viser vi sterk tro på vår evne til å gjøre gode investeringer, vår arbeidsmetodikk og forvaltningsfilosofi.

Totalt har selskapet 38 ansatte, hvorav 11 forvaltere og 19 investeringsrådgivere med i gjennomsnitt 16 års relevant erfaring. Selskapet er lokalisert i Oslo og eies 82,35 prosent av Pareto AS og 17,65 prosent av selskapets partnere.

Forvaltningsfilosofi

Vår aksjeforvaltning er verdiorientert og analysebasert. Over tid vil det være en nær sammenheng mellom den økonomiske utviklingen i et selskap og avkastningen på selskapets aksje. Vi fokuserer derfor på selskapsanalyser fremfor markedsanalyser eller tekniske analyser.

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 høy beslutningsrisiko og transaksjonskostnader som tærer på avkastningen.

God, langsiktig meravkastning

Siden etablering av selskapet høsten 1998 har vår hovedprofil under aktiv forvaltning i det norske aksjemarkedet gitt en samlet avkastning på 522 prosent etter kostnader. Dette gir en meravkastning på 305 prosentpoeng i forhold til Oslo Børs, som i samme periode har levert 217 prosent. Verdensindeksen MSCI World har kun oppnådd 9,3 prosent, målt i norske kroner.

Verdiutviklingen for våre norske aksjeforføljer representerer en årlig snittavkastning på 14,0 prosent etter alle kostnader. Dette har gitt en god meravkastning i forhold til både 8,6 prosent på Oslo Børs og tremåneders NIBOR på 4,1 prosent i perioden.

Vårt globale team rundet fem års historikk ved årsskiftet, med en avkastning helt i toppen blant norske fond og blant de to prosent beste i Europa. Målt mot referanseindeksen (MSCI World) har hovedfondet en akkumulert meravkastning over hele perioden på 25,5 prosentpoeng.

Meravkastning i rentefond

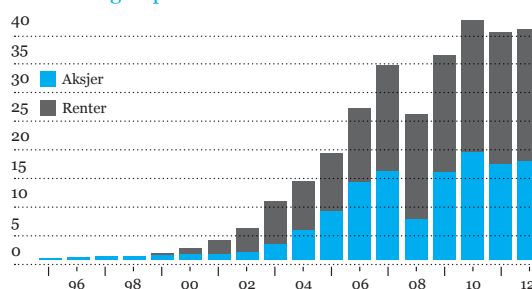
Renteforvaltningen baseres tilsvarende på fundamental analyse av den enkelte utsteder, samt vurdering av relevante makroøkonomiske forhold. For våre to kredittfond kan risikopremien og riktige selskapsvalg gi gode bidrag til meravkastningen. I perioden etter finanskrisen har denne filosofien skapt en betydelig meravkastning utover risikofri rente. For vårt likviditetsfond og obligasjonsfond med «investment grade» motpartsrisiko søkes meravkastning ved å ta posisjoner på utvalgte deler av rentekurven.

–

Pareto Forvaltning AS

Dronning Mauds gate 3
Postboks 1810 Vika
0123 OSLO
Telefon 22 87 87 00
Omsetning 2012: NOK 275 millioner
Antall ansatte: 38
Adm. direktør: Petter W. Borg
petter.borg@pareto.no
www.paretoforvaltning.no

Forvaltningskapital NOK milliarder



Pareto JGO Shipbrokers AS

Pareto JGO 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 firmaet begynte med trelasthandel og skipsmegling og firmaet 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 firmaet 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 dødvekttonn, 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

Offshoreavdelingen 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. Offshoremeglernes 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 meglernes kortere oppdrag for forsyningskip til frakt av laster og forsyninger til bore- og produksjonsrigger og andre offshoreinstallasjoner. Videre meglers de kontrakter for ankerhånderings- 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 Project Finance, tilby pakkedøsninger som inkluderer kontrahering/kjøp av skip, full finansiering av både egenkapitalen og fremmedkapitalen, samt beskjefteigelse av skipet.

–

Pareto JGO Shipbrokers AS

Dronningens gate 3

4610 Kristiansand

Tlf: 38 12 31 11

Omsetning 2012: NOK 65 millioner

Antall ansatte: 21

Adm. direktør: Karsten Christensen

karstenc@jgoship.no

www.jgoship.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.

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 tidscepartier 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, spesielt Pareto Shipping og Pareto Dry Cargo.

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 Supramax, 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: 24 02 81 80
Omsetning 2012: NOK 7 millioner
Antall ansatte: 5
Adm. direktør:
Odd Jacob Fritzner
crude@pfbassoe.no
www.pfbassoe.no

–

Pareto Dry Cargo AS

Dronning Mauds gate 3
Postboks 1411 Vika
0115 Oslo
Tlf: 24 02 81 90
Omsetning 2012: NOK 14 millioner
Antall ansatte: 6
Adm. direktør: Morten Lie
dry@pareto.no
www.pareto.no

Pareto Wealth Management AS

Selskapets mål er å stå i fremste rekke innen investeringsrådgivning og formuesforvaltning i Norge.

Bygger styrke

I løpet av to år med omfattende endringsprosesser har Pareto Wealth Management utviklet seg til å bli en større, tydeligere og mer kompetent aktør i sitt marked. Antall ansatte har vokst betydelig, dels gjennom opptrapping ved hovedkontoret i Oslo og dels gjennom oppbygging av kontorer i flere norske byer. Selskapet har samtidig overtatt ansvaret for forvaltning og oppfølging av en større kunde- og produktportefølje fra tidligere Orkla Finans. Den primære målgruppen – velstående privatkunder samt små og mellomstore bedrifter – følges opp av en egen investeringsrådgiver. Av selskapets ansatte arbeider et stort flertall som rådgivere.

Kunder uten behov for aktiv oppfølging betjenes av Pareto Kundesenter, som har etablert en nettbasert tjeneste med noe enklere og mer standardiserte løsninger for ordremottak og porteføljeoversikt.

I 2012 begynte selskapet også å forvalte pensjonsmidler, i samarbeid med forsikringselskapet Danica. Interessen og tilstrømmingen av kundemidler har vært bedre enn forventet.

I tillegg har selskapet, spesielt i annet halvår, nedlagt mye innsats i videreutvikling og spissing av produktporteføljen. Vi forventer å se resultater av dette arbeidet allerede i 2013.

Strategi

Pareto Wealth Management har stått ved sin strategi om å bygge en god, riktig og langsiktig kundeportefølje, fremfor kortsiktig produktsalg. Norske og internasjonale verdipapirfond, gjennom ulike private banking-konti eller som frie fondsløsninger, har stått for en stor del av midlene, men selskapet kan også tilby høyere grad av skreddersøm for mer kapitaltunge investorer.

Gjennom produktutvikling i samarbeid med andre Pareto-selskaper skal vi 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.

På personalsiden er kompetanse og fokus sentrale begreper. Våre medarbeidere skal være kjent for sin kompetanse på sitt felt.

Kundenes lojalitet skal sikres gjennom kloke investeringsråd og tydelig fagkunnskap. Dette krever mer enn flinke medarbeidere. Det krever også at systemer og løsninger tilrettelegger for kloke valg til gunst for kundene.

De siste års regulatoriske endringer og utfordringer ved skiftende finansmarkeder har skjerpet bevisstheten hos både bransjen og kundene, og kvaliteten i produkter og selskaper har vært økende. Trenden med skarpere fokus på forvaltningsprodukter, på bekostning av mer korte og spekulative «historier», viser ingen tegn til å avta.

Nettopp derfor 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 bedre kvalitet i rådgivningen, bedre avkastning på kundemidlene og bedre inntjening for selskapet.

Pareto Wealth Management AS

Dronning Mauds gate 1

Postboks 1418, Vika

0115 Oslo

Tlf: 23 23 99 00

Omsetning 2012: NOK 68 millioner

Antall ansatte: 60

Adm direktør: Rune Wassum

rune.wassum@pareto.no

www.pareto.no

Pareto Nordic Investments

Pareto Nordic Investments forvalter flere ulike typer fond med nordiske verdipapirer. Forvaltningen er langsiktig og verdiorientert.

I november 2010 overtok Pareto alle aksjene i daværende Orkla Finans. Som ledd i en større omorganisering ble all fondsforvaltning i den oppkjøpte virksomheten samlet i Pareto Nordic Investments. Selskapet definerer sin rolle i Pareto-gruppen gjennom et stadig tydeligere fokus på det nordiske verdipapirmarkedet som investeringsunivers.

Pareto Nordic Investments forvalter i dag åtte ulike fond med en samlet forvaltningskapital på omtrent to milliarder kroner.

Ved utgangen av 2012 kan selskapet tilby fem tradisjonelle fondsprodukter til sine kunder:

- et nordisk aksjefond (Pareto Nordic)
- et nordisk kombinasjonsfond (Pareto Nordic Value)
- et norsk aksjefond (Omega Investment Fund)
- et norsk kombinasjonsfond (Omega Kombi)
- et likviditetsfond (Omega Likviditet)

Til dels meget tilfredsstillende forvaltningsresultater gjennom året har så langt gitt beskjedne utslag i nettotegningen. Selskapet vil derfor satse sterkere på salg.

Videre forvalter selskapet to irskregistrerte investeringsselskaper, der målet er å oppnå full aksjemarkedsavkastning med vesentlig lavere risiko. Også disse midlene forvaltes med Norden som investeringsunivers.

I tillegg har selskapet nylig lansert et hedgefond i UCITS-format (Pareto Nordic Alpha), hvilket innebærer at det reguleres som et vanlig verdipapirfond og kan markedsføres i Norge. Forvaltningen skal i praksis speile forvaltningen i det ene irskregistrerte investeringsselskapet og gi sammenlignbare resultater, men uten at man kan bruke historikken derfra i markedsføringen av det nye fondet.

Pareto Nordic Investments AS

Dronning Mauds gate 3

Postboks 1724 Vika

0121 Oslo

Tlf: 22 87 87 00

Omsetning 2012: NOK 16 millioner

Antall ansatte: 6

Adm direktør: Tore Været

tore.vaeret@pareto.no

www.pareto.no

Pareto Forsikringsmegling AS

Pareto Forsikringsmegling AS er en uavhengig rådgivnings- og forsikringsmegler-virksomhet som tilbyr behovsrettede løsninger innenfor skade-, livs- og pensjonsforsikring, samt generell risikorådgivning. På vegne av våre kunder kjøper vi forsikringer for mer enn én milliard kroner i året.

Forsikringsmegling og -rådgivning

Pareto Forsikringsmegling tilbyr megler- og rådgivningstjenester innenfor non-marine forsikring. Våre kunder er store og mellomstore virksomheter i privat og offentlig sektor.

Gjennom grundig risikoanalyse og bransjekunnskap gir vi råd om hvordan virksomhetens risikostruktur ser ut, og hva vi mener er riktig beskyttelsesnivå. Analysen danner grunnlag for utforming av en overordnet forsikringspolicy og et optimalt forsikringsprogram.

Selskapet har i dag 33 ansatte: 29 i Oslo og fire i Kristiansand. Nytt avdelingskontor ble etablert i Kristiansand i juni 2012. Alle medarbeidere har lang erfaring og høy kompetanse på sitt fagfelt. Pareto Forsikringsmegling er medlem av det uavhengige megler-nettverket Wells Fargo Global Broker Network.

Skadeforsikring

Markedet for skadeforsikring er fortsatt preget av sterk pris-konkurranse og et stort antall forsikringsleverandører. Store internasjonale selskaper og mindre nisjeselskaper spiser stadig markedsandeler fra de store norske selskapene.

Vår skadeavdeling er opptatt av at kundene etablerer et riktig beskyttelsesnivå. Risiko- og sårbarhetsanalyse avdekker risiko-områder som kundene får et bevisst forhold til, på forsikrings-områder som eiendom, auto, ansvar og avbrudd. Våre meglere kjøper inn forsikringer fra forsikringsselskaper med i all hovedsak A-rating. Dette gir våre kunder sikkerhet for at selskapet har evne og vilje til å gjøre opp for seg når skaden oppstår.

Pensjons- og livsforsikring

Liv- og pensjonsavdelingen arbeider med kollektive personal- og pensjonsforsikringer i samarbeid med våre kunder og deres ansatte. Markedet er preget av stor konkurranse og store endringer i rammebetingelsene knyttet til innføringen av nytt pensjonssystem og nye soliditetskrav for leverandørene.

Banklovkommisjonens innstilling del III avklarer mindre enn vi hadde håpet. Det positive er at ytelsesordningene kan bestå til 2017, slik at kundene får bedre tid til endringsprosessen. Innføringen av ny pensjonsreform fra 2011 har gitt nye utfordringer for alle parter. Konkurransen har tiltatt, strammere kapitalkrav presser lønnsomheten, og vi ser tydelige tegn til at forsikrings-selskapene øker prisene. Kundene har fått økt fleksibilitet og nye

valgmuligheter. Et langt mer komplekst forsikringsmarked og økte marginer stiller nye krav til innkjøp, løpende drift og ikke minst kommunikasjon om personalgodene overfor de ansatte. Det nye i 2012 er at flere av de store leverandørene faktisk sier nei til ytelsesordninger. Kundene må da være enda mer påpasselige, så de ikke blir sittende igjen i en portefølje «under avvikling».

Vårt tjenestespekter er bredt og omfatter flere rådgivningsmoduler innenfor pensjons – og personforsikringsområdene.

Blant våre moduler nevnes:

- Markedsovervåkning
- Kartlegging av forsikringsstrategi
- Økonomiske analyser av forsikringsprogrammet og leverandørene
- Pris- og vilkårsanalyser
- Kommunikasjon og rådgivning overfor de ansatte
- Grunnleggende meglertjenester

Skadeforebyggende rådgivning

Pareto Forsikringsmegling tilbyr skadeforebyggende rådgivning som en del av vårt totale tjenestetilbud. Vi involverer oss gjerne som samarbeidspartner for å beskrive risikobildet, og vurderer tiltak for bedre risikoøkonomi. Slik sørger vi for redusert risiko, lavere skadefrekvens og optimal pris på forsikringsløsningen. Vårt skadeforebyggende konsept innebærer både generell rådgivning og tjenester særskilt knyttet til person/pensjons- og skadeforsikring.

Skadeforebyggende rådgivning omfatter blant annet risikovurderinger og skadeforebyggende analyser knyttet til risikostyring, sikkerhetskultur og beredskap.

–

Pareto Forsikringsmegling AS

Dronning Mauds gate 3

Postboks 1527 Vika

0117 Oslo

Telefon 22 87 87 00

Omsetning 2012: NOK 56 millioner

Antall ansatte: 33

Adm. direktør: Vegard M. Finsæther

vmf@pareto.no

www.pareto.no/forsikringsmegling

Pareto Bank ASA

Pareto Bank fokuserer på finansiering av eiendomsprosjekter, verdipapirer og prosjekter innen maritim sektor.

Med 31 medarbeidere er Pareto Bank en kompakt organisasjon der kundenærhet og personlig oppfølging er en naturlig del av hverdagen. Høy kompetanse kombinert med effektive beslutningsprosesser gjør at banken kan ta raske og presise avgjørelser.

Eiendom, verdipapirer og shipping & offshore

Siden etableringen i 2007 har Pareto Bank fått en sterk posisjon innenfor finansiering av boligutviklingsprosjekter i Oslo-regionen.

Banken har et fullverdig tilbud innenfor verdipapirfinansiering og investeringstjenester, og nærheten til Pareto-gruppen gir tilgang på kompetanse, kunder og effektive systemløsninger.

Banken er dessuten i ferd med å etablere seg som en nisjeaktør innenfor shipping- og offshorefinansiering. Motivet for satsingen er i større grad å utnytte mulighetene tilknytningen til Pareto-gruppen representerer.

Femte driftsår

Pareto Bank kan i sitt femte driftsår vise til en god resultatutvikling. Resultat etter skatt økte til 67,7 millioner kroner (47,6 millioner i 2011). Dette ga en egenkapitalavkastning etter skatt på 8,6 prosent (opp fra 6,3 prosent). Samlede inntekter økte til 176,4 millioner kroner (fra 146,0 millioner). Driftskostnadene og de samlede nedskrivningene var på tilnærmet samme nivå som i 2011, og i sum har dette bidratt til en god resultatvekst.

Banken hadde ved utgangen av 2012 en forvaltningskapital på 8.283 millioner kroner (7.644 millioner). Utlånsveksten i 2012 var på 1.261 millioner og kom i hovedsak innenfor prosjektfinansiering av eiendom. Utlån til kunder utgjorde ved årsskiftet 6.734 millioner kroner, mens ubenyttede kredittrammer og garantier beløp seg til 1.703 millioner.

Innskuddsdekningen er høy; innskudd fra kunder tilsvarer nærmere 80 prosent av samlede utlån til kunder. Netto utestående verdipapirgjeld utgjorde ved årsskiftet 1.585 millioner kroner.

Kjernekapitalen ble i 2012 ytterligere styrket gjennom opptak av en evigvarende fondsobligasjon, og banken hadde ved årsskiftet en kjerne- og ansvarlig kapital på 1.022 millioner kroner. Kapitaldekningen utgjorde ved årsskiftet 14,40 prosent. Ren kjernekapitaldekning utgjorde 11,07 prosent.

De største eierne i Pareto Bank

Navn	Andel
Pareto AS	15,00 %
Geveran Trading Co Ltd.	8,02 %
Indigo Invest AS	7,60 %
Rasmussengruppen AS	6,50 %
Tonsenhagen Forretningssentrum	4,88 %
Centennial AS	4,52 %

Ledende ansatte i Pareto Bank ASA og ledende ansatte i Pareto-gruppen eier til sammen 3,8 % av aksjene.

–

Pareto Bank ASA

Dronning Mauds gate 3

Postboks 1823 Vika

0123 Oslo

Tlf: 24 02 81 20

Forvaltningskapital 2012: NOK 8.283 millioner

Antall ansatte: 31

Adm. direktør: Tiril Haug Villum

tiril.villum@paretobank.no

www.paretobank.no

En solid historie

Her er tallene som viser hvordan Pareto har bygget verdier og tjent penger i både gode og dårlige år.

Det første Pareto-selskapet ble stiftet 9. desember 1985. I de etterfølgende årene har Pareto opplevd god organisk vekst, men selskapet har også beveget seg inn på nye områder gjennom oppkjøp.

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

Tabellen oppsummerer en innholdsrik historie om nysatsing, vekst og varierende rammebetingelser, gjennom børsoppgang og vekslende kriser. Den viser at virksomheten har utviklet en robust forretningsmodell. Pareto har gått med overskudd hvert år, og det aller meste er holdt tilbake i selskapet for videre vekst.

En betydelig del av inntjeningen har i tillegg tilfalt ansatte og partnere. En dyktig og arbeidsom stab har vært helt avgjørende for selskapets utvikling.

	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 %
2010	1899	1024	650	3310	18,3 %
2011	1680	750	436	3707	-12,5%
2012	1869	789	536	4147	15,4 %

Konsoliderte beløp i millioner kroner. Driftsresultat er etter bonus og annen variabel arbeidsgodtgjørelse, men før eieravkastning til stille deltakere. Morselskapet har en omfattende investeringsportefølje, slik at kursfluktuasjoner kan påføre selskapet store svingninger i årsresultatet. 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. For Oslo Børs er det brukt hovedindeksen lenket bakover med den tidligere totalindeksen.

Styrets beretning

Mål for virksomheten

Pareto skal videreutvikles som et solid, lønnsomt og desentralisert selskap med fokuserte enheter. 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, skip, fast eiendom og forsikring, prosjektfinansiering, prosjektutvikling og formuesforvaltning. Paretos hovedkontor er i Oslo. Konsernets virksomhet utøves i hovedsak gjennom konsernselskapene Pareto Securities AS, Pareto Project Finance AS, Pareto Forvaltning AS, Pareto JGO Shipbrokers AS, Pareto Bassøe Shipbrokers AS, Pareto Wealth Management AS, Pareto Forsikringsmegling AS og Pareto Nordic Investments AS. Pareto AS er konsernets morselskap.

Markedsmessige rammevilkår

Første halvår i 2012 var preget av fallende aksjekurser og stigende risikopremier i rentemarkedet. I annet halvår ble det meste mer enn reversert.

Temaene var i stor grad de samme som året før: statlige gjeldskriser, innstrammingsfrykt og manglende økonomisk vekst i Vesten. Frykten var ikke grunnløs; mange land opplevde fallende BNP i ett eller flere kvartaler.

Men ikke Norge. Med høye oljepriser og lave renter tok BNP-veksten seg opp fra 1,2 til 3,2 prosent, det høyeste nivået siden 2004. Fastlandsveksten, stadig sterkere påvirket av oljesektoren, endte på 3,5 prosent, ifølge det foreløpige nasjonalregnskapet. Og den amerikanske økonomien, fremdeles en viktig driver globalt, viste seg å være overraskende robust.

Ved utgangen av året kunne man konstatere at 2012 hadde gitt både aksjonærer og obligasjonseiere en god avkastning, med vel 15 prosent i den norske hovedindeksen og interessant nok omtrent det samme for B-ratede foretaksobligasjoner i det norske markedet.

Likviditeten var imidlertid lav og risikoviljen begrenset. På Oslo Børs falt omsetningsverdien med over 35 prosent, og tross kursoppgang ble det bare nettotegnet aksjefond for 7,2 milliarder kroner – mot 32,3 milliarder i rentefond.

Årets siste måneder bar til gjengjeld bud om et trendsifte. Mange av børsens minst likvide aksjer, typisk mindre verdiaksjer, opp-

levde fornyet interesse og ikke minst et betydelig kursløft. Samtidig så man tegn til voksende investeringsvilje både ute og hjemme.

Alt i alt må de økonomiske rammevilkårene kunne sies å ha vært tilfredsstillende for Pareto i 2012.

Resultat

Både direkte og indirekte er Paretos resultatregnskap sterkt påvirket av utviklingen i verdipapirmarkedene. Fjorårets positive, men noe ujevne markedsutvikling har gitt en moderat positiv impuls til gruppens drift. På denne bakgrunn fremstår resultatregnskapet som meget tilfredsstillende. Etter styrets vurdering har Paretos driftsmodell igjen bidratt til engasjert kremmerskap, fornuftig kostnadsfokus og lav risiko.

Konsernets morselskap har over mange år investert overskuddslikviditet i verdipapirmarkedet og bygget opp en relativt stor verdipapirportefølje, hvorav en stor del i form av innskudd i konsernets egne investeringsprodukter.

Konsernets driftsinntekter beløp seg i 2012 til 1.869 millioner kroner, mot 1.680 millioner kroner i 2011. Driftsresultatet ble 789 millioner kroner, mot 750 millioner kroner i 2011. Resultat før skatt utgjorde 689 millioner kroner, mot 570 millioner kroner for 2011.

Konsernets soliditet og likviditet er god. Bokført egenkapital utgjorde ved årsskiftet 4.147 millioner kroner. Bankinnskudd beløp seg til 1.236 millioner kroner. Driftsuaavhengige investeringer utgjorde totalt 3.760 millioner kroner, hvorav det meste er egenkapitalinvesteringer. Konsernet har begrenset rentebærende gjeld.

Styret er godt fornøyd med utviklingen i datterselskapene og har valgt å opprettholde morselskapets langsiktige investeringsstrategi. Mottatte utdelinger fra datterselskapene vil benyttes til å utvikle ny virksomhet eller investeres i aksjer og andre verdipapirer.

Pareto Securities

For Pareto Securities ble 2012 et godt og fremgangsrikt år. Driftsinntektene steg fra under én milliard kroner til nærmere 1,2 milliarder, og driftsresultatet vokste fra 424 millioner kroner til 470 millioner. En fortsatt konservativ holdning til risiko har gitt små tap på kundefordringer og egne posisjoner.

I 2012 styrket Pareto Securities sin stilling i det nordiske kapitalmarkedet. Selskapet var rådgiver i en rekke ledende transaksjoner, herunder salget av TTS' energidivisjon til Cameron,

Dockwise' oppkjøp av Fairstar (i samarbeid med Pareto Project Finance) og salget av Morpol til Marine Harvest. Videre deltok Pareto Securities i egenkapitalplasseringer på mer enn 25 milliarder kroner for blant annet Höegh LNG Holdings, Sparebank 1 SR Bank og Det Norske Oljeselskap, samt børsnoteringen av Selvaag Bolig.

Selskapet deltok også i tilrettelegging av høyrenteobligasjonslån på mer enn 16 milliarder kroner for blant annet Seadrill, Aker, Prosafe, Kistefos og Austevoll Seafood – og da det ble hentet inn 500 millioner dollar til OSX-3 Leasing B.V, fjorårets største transaksjon i det norske høyrentemarkedet.

Siden 2004 har Pareto Securities tilrettelagt over 80 børsnoteringer på Oslo Børs/Oslo Axess. Samtidig har selskapet en sentral posisjon i det norske annenhåndsmarkedet, både for egenkapital og i enda sterkere grad for høyrenteobligasjonslån.

I 2012 utvidet selskapet sin internasjonale tilstedeværelse i betydelig grad.

På vårparten kom driften i gang ved representasjonskontoret i Rio de Janeiro – Pareto Securities Representação Ltda. Allerede i sitt første driftsår bekreftet kontoret sin kommersielle berettigelse. Det har én ansatt.

Den 1. juni overtok selskapet det finske verdipapirforetaket E. Öhman J:or Fondkommission Finland Ab i Helsingfors, senere omdøpt til Pareto Securities Oy. Selskapet har 19 ansatte.

I november etablerte man så en filial i København med tre ansatte.

I sitt første hele driftsår etter oppkjøpet klarte datterselskapet Pareto Öhman i Sverige å snu et betydelig underskudd til et driftsoverskudd på 27 millioner kroner. Mye innsats ble lagt i overføring av kultur, driftsmodell og kompetanse, ikke minst på fremmedkapitalsiden.

Datterselskapet Pareto Offshore fikk et imponerende år. Driftsinntektene endte på nærmere 112 millioner kroner, en drøy dobling fra året før, mens driftsresultatet havnet oppunder 81 millioner.

Til tross for selskapets internasjonale ekspansjon er antall ansatte redusert fra 317 til 312.

Pareto Project Finance

Også for Pareto Project Finance var 2012 et godt år, selv om resultatene ikke var like sterke som året før. Driftsinntektene ble redusert fra 259 til 211 millioner kroner, mens driftsresultatet gikk ned fra 139 til 102 millioner kroner.

Selskapet var involvert i kjøp, syndikering og rådgivning av eiendomstransaksjoner med en samlet verdi på ca. fem milliarder kroner, samt kjøp/salg og syndikering av shipping-/offshoreprosjekter for ca. tre milliarder kroner. Etter styrets oppfatning har Pareto Project Finance konsolidert sin posisjon som den største aktøren i det norske markedet for prosjektfinansiering. I denne forbindelse har selskapet også levert corporate finance-tjenester til eiendomsselskaper og eiendomsinvestorer, herunder rekapitaliseringen av SveaReal AS og påfølgende emisjon.

Selskapet har satset sterkt på å skape god likviditet i annenhåndsendeler i prosjekter som det selv har tilrettelagt, med en ambisjon om å være den ledende aktøren innen annenhåndsmegling av prosjektandeler.

Datterselskapet Pareto Business Management forvaltet ved årsskiftet ca. 140 investeringsselskaper til en bruttoverdi av 40 milliarder kroner.

Pareto Forvaltning

Fjoråret bød på betydelig fremgang for Pareto Forvaltning, som økte driftsinntektene fra 187 til 275 millioner kroner. Driftsresultatet oppgikk til 175 millioner kroner, en økning fra snaut 115 millioner året før.

Forvaltningskapitalen viste en marginal økning til 40,2 milliarder kroner. Noe uttak fra norske aksjer ble kompensert av god avkastning på alle tre hovedområder.

Hovedprofilen i det norske aksjemarkedet har nå en samlet avkastning på 522 prosent siden etablering av selskapet høsten 1998, mot 217 prosent på Oslo Børs og kun 9,3 prosent i verdensindeksen (målt i norske kroner).

Dagens forvalterteam på globale aksjer hadde ved årsskiftet fem års historikk og en samlet meravkastning for hovedfondet på 25,5 prosent mot verdensindeksen, helt i toppklasse også i europeisk målestokk. Internasjonal aksjeforvaltning er blant selskapets hurtigst voksende forvaltningsprodukter.

Samtlige fire rentefond oppnådde solid positiv meravkastning i fjor, med spesielt god vekst for foretaksobligasjoner (high yield).

Pareto JGO Shipbrokers og Pareto Bassøe Shipbrokers
Pareto JGO Shipbrokers, som inntil i fjor het Johan G. Olsen Shipbrokers, kunne notere et nytt år med solide resultater. I et sterkt marked for nybygg av avanserte oljeservice-fartøyer klarte selskapet å hente driftsinntekter på 65 millioner kroner, noe ned fra 76 millioner året før, mens driftsresultatet endte på 35 millioner (44 millioner i 2011).

For meglerne i Pareto Bassøe Shipbrokers gav 2012 et blandet re-

sultat. I et svakt marked for tørrbulkbefraktning klarte Pareto Dry Cargo å øke driftsinntektene til 14 millioner kroner, med over syv millioner i driftsresultat. P.F. Bassøe hadde et mindre lukrativt år, med driftsinntekter på syv millioner og et driftsresultat på under millionen. Markedet for tankbefraktning var særdeles svakt.

Pareto Wealth Management

Etter forutgående omstrukturering var 2012 et konsolideringsår for Pareto Pareto Wealth Management. Driftsinntektene falt fra 83 til 68 millioner kroner, mens driftsresultatet falt fra 10,5 til én million kroner.

Hovedårsaken er et markant fall i den eksterne kundeporteføljen, altså investeringer gjort gjennom andre verdipapirforetak som benytter selskapets systemløsninger. Mange slike foretak har måttet nedlegge eller innskrenke virksomheten.

Ved årets utgang utgjorde den inntektsgivende porteføljen 7,5 milliarder kroner.

I 2012 har fokus vært å videreutvikle produktporteføljen. Selskapet har begynt å forvalte pensjonsmidler, i samarbeid med forsikringselskapet Danica. Responseren har vært god.

Pareto Forsikringsmegling

I sitt andre hele driftsår som del av Pareto-gruppen har Pareto Forsikringsmegling klart å øke driftsinntektene fra 52 til 56 millioner kroner. Driftsresultatet endte på 3,3 millioner kroner, en beskjeden nedgang fra året før – men en kraftig forbedring fra årene før Paretos overtagelse.

Selskapet tilbyr megler- og rådgivningstjenester innenfor non-marine forsikring til store og mellomstore virksomheter i privat og offentlig sektor i det norske markedet.

Pareto Nordic Investments

Ved årets utgang hadde Pareto Nordic Investments en samlet forvaltningskapital i størrelsesorden to milliarder kroner, på linje med året før. Til dels meget tilfredsstillende avkastningstall har foreløpig gitt svak uttelling i nettotegningen.

Selskapet forvalter ulike fond med et uttalt fokus på nordiske verdipapirer. Regnskapet viser driftsinntekter på vel 16 millioner kroner og et driftsresultat på 3,6 millioner kroner.

På tampen av 2012 lanserte selskapet et nytt hedgefond, Pareto Nordic Alpha. Fondet er på mange vis identisk med det eksisterende Nordic Alpha, men har UCITS-format og kan dermed markedsføres i det norske markedet.

Vilfredo Kapitalforvaltning

I 2012 endret aktividasiden karakter i Vilfredo Kapitalforvaltning.

Fordringer for i alt 21,5 millioner ble realisert i sin helhet, i tillegg til noen mindre likvide aksjer. Frigiorte midler ble plassert i solide obligasjoner og aksjer.

Selskapet fikk et resultat før skatt på drøyt to millioner kroner.

Høyesteretts ventede dom i den såkalte Røeggen-saken kan få betydning for eksisterende kundeklager.

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 Bank og ledende ansatte i Pareto-gruppen eide ved årsskiftet til sammen 3,8 prosent av aksjene.

Banken har spesialisert seg på tre kundesegmenter: eiendom, verdipapirer og shipping/offshore. Den samarbeider med andre selskaper i Pareto-gruppen, ikke minst på verdipapirfinansiering.

I sitt femte driftsår fikk banken et driftsresultat på 94 millioner kroner, mot 66 millioner i 2011 og 31 millioner i 2010.

Etter fortsatt betydelig vekst utgjorde forvaltningskapitalen 8,28 milliarder kroner ved årets utløp, mot 7,64 milliarder året før.

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 og utvide produktspekteret. Pareto vil samarbeide med andre aktører når det er naturlig og når det gir våre kunder den beste løsningen.

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 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 rådgivnings-tjenester.

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 solid balanse og er således godt rustet til å takle markedsmessige utfordringer, slik utviklingen de siste årene har bekreftet.

Etter den kraftige nedgangen under og etter finanskrisen har den globale veksten tatt seg opp igjen, og en stabil kursopp-gang utover i 2012 og inn i 2013 vitner om fornyet optimisme i verdipapirmarkedene. Høy statsgjeld i en rekke land, langsiktige innstrammingsbehov og politisk uro tilsier på den annen side betydelig usikkerhet om den videre utvikling i verdensøkonomien.

Likeledes er det nå tydelig at høy oljeaktivitet har vært en viktigere driver for veksten i norsk fastlandsøkonomi enn mange synes å ha vært klar over. Paretos primære fokus på olje- og offshore-relaterte næringer gjør derfor selskapet ekstra sårbart for større, langsiktige svingninger i oljeprisen.

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 noe 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. I sin rekrutteringspolitikk søker selskapet bevisst å tiltrekke seg de aller dyktigste, uten å diskriminere på grunnlag av kjønn, etnisitet eller andre faktorer.

Selskapet er ikke involvert i forsknings- og utviklingsaktiviteter. Selskapets virksomhet er ikke av en slik karakter at den forurenser det ytre miljø.

Konsernets overskudd etter skattekostnad er 536,3 millioner kroner. Morselskapets overskudd etter skatt er 428,6 millioner kroner. Styret foreslår at hele overskuddet etter skatt overføres til annen egenkapital.

Ved utgangen av året er egenkapitalen i morselskapet økt til 3.582,8 millioner kroner, hvorav 3.224,1 millioner kroner er fri egenkapital i henhold til aksjeloven. I konsernet er bokført egenkapital 4.147,1 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 Pareto-konsernets 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, 21. mars 2013

Erik Bartnes (styreformann)

Ole Henrik Bjørge

Anders Endreson

Svein Støle (styremedlem/adm.dir)

Petter W. Borg

Mette Andersen

Resultatregnskap

Morselskap (1.000 kr)

Konsern (1.000 kr)

2011	2012		Noter	2012	2011
0	0	Driftsinntekter			
		Driftsinntekter	2	1 868 636	1 679 932
0	0	Sum driftsinntekter		1 868 636	1 679 932
		Driftskostnader			
-4 915	-6 153	Personalkostnader	3	-756 458	-633 474
-5 229	-2 618	Diverse andre driftskostnader		-304 575	-275 165
-482	-17	Ordinære avskrivninger	4	-18 674	-21 255
-10 626	-8 788	Sum driftskostnader		-1 079 707	-929 894
-10 626	-8 788	Driftsresultat		788 929	750 038
		Finansinntekter / -kostnader			
83 020	182 397	Finansinntekter		152 058	109 729
455 093	276 288	Aksjeutbytte		64 672	67 224
-43 204	-2 572	Regulering verdipapirer	10	2 084	-47 989
8 439	2 098	Andel tilknyttet selskap	5	2 098	8 439
-81	-76	Rentekostnad		-820	-3 335
-7 005	-11 077	Andre finanskostnader		-320 352	-314 139
496 262	447 058	Sum finansinntekter / -kostnader		-100 260	-180 071
485 636	438 270	Resultat før skattekostnad		688 669	569 967
-7 003	-9 679	Skattekostnad	13	-152 413	-133 554
478 633	428 591	Årets resultat		536 256	436 413
		Overføringer			
0	0	-Minoritetens andel av resultatet		-5 470	-34 030
0	0	-Avsatt utbytte		-71 943	-34 437
-478 633	-428 591	-Overføres annen egenkapital		-458 843	-367 946
-478 633	-428 591	Netto		-536 256	-436 413

Balanse - Eiendeler

Morselskap (1.000 kr)

Konsern (1.000 kr)

31.12.2011	31.12.2012	Anleggsmidler	Noter	31.12.2012	31.12.2011
		Immaterielle eiendeler			
1 481	202	Utsatt skattefordel	13	30 455	43 861
1 481	202	Sum immaterielle eiendeler		30 455	43 861
		Varige driftsmidler			
363	346	Inventar, maskiner etc.	4	34 972	51 533
		Finansielle anleggsmidler			
429 022	431 798	Aksjer i datterselskap	5	0	0
15 875	13 963	Aksjer i tilknyttet selskap	5	13 963	15 875
286 494	241 940	Andre verdipapirer	6	242 050	286 604
275	256	Andre langsiktige fordringer	7	1 541	1 923
18	255	Premiefond	8	2 640	4 562
0	0	Pensjonsmidler	8	2 605	3 013
731 684	688 212	Sum finansielle anleggsmidler		262 799	311 977
733 528	688 760	Sum anleggsmidler		328 226	407 371
		Omløpsmidler			
		Fordringer			
0	0	Kundefordringer		532 022	1 137 379
45 799	41 971	Andre fordringer	9	680 385	2 876
45 799	41 971	Sum fordringer		1 212 407	1 140 255
		Investeringer			
2 240 496	2 809 027	Verdipapirer	10	3 518 145	3 169 187
2 240 496	2 809 027	Sum investeringer		3 518 145	3 169 187
144 870	46 972	Bankinnskudd	11	1 235 582	1 148 305
2 431 165	2 897 970	Sum omløpsmidler		5 966 134	5 457 747
3 164 693	3 586 730	SUM EIENDELER		6 294 360	5 865 118


Balanse - Egenkapital og gjeld

Morselskap (1.000 kr)


Konsern (1.000 kr)

31.12.2011	31.12.2012	Egenkapital	Noter	31.12.2012	31.12.2011
		Innskutt egenkapital			
22 000	22 000	Aksjekapital		22 000	22 000
50 138	50 138	Overkursfond		0	0
72 138	72 138	Sum innskutt egenkapital		22 000	22 000
		Opptjent egenkapital			
3 082 060	3 510 651	Annen egenkapital		4 023 104	3 566 325
3 082 060	3 510 651	Sum opptjent egenkapital		4 023 104	3 566 325
		Minoritetsinteresser		102 031	118 563
3 154 198	3 582 789	Sum egenkapital	12	4 147 135	3 706 888
		Gjeld			
		Avsetning for forpliktelser			
0	0	Pensjonsforpliktelser	8	4 884	5 323
0	0	Andre langsiktige forpliktelser	4	9 048	12 064
0	0	Utsatt skatt	13	960	702
0	0	Sum avsetning for forpliktelser		14 892	18 089
		Langsiktig gjeld			
0	0	Kapitalinnskudd stille deltakere		75 071	77 907
0	0	Sum langsiktig gjeld		75 071	77 907
		Kortsiktig gjeld			
10 288	3 620	Annen kortsiktig gjeld	9	1 778 406	1 560 351
0	0	Finansielle instrumenter	10	40 202	292 668
0	0	Betalbar skatt	13	141 443	131 227
0	0	Utbytte		72 920	34 437
207	321	Skyldige offentlige avgifter		24 291	43 551
10 495	3 941	Sum kortsiktig gjeld		2 057 262	2 062 234
10 495	3 941	Sum gjeld		2 147 225	2 158 230
3 164 693	3 586 730	SUM EGENKAPITAL OG GJELD		6 294 360	5 865 118

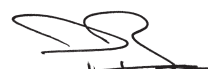
Oslo, 21. mars 2013




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)

2011	2012		2012	2011
		Kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter		
485 636	438 270	Ordinært resultat før skattekostnad	688 669	569 967
-2	0	Periodens betalte skatt	-128 533	-177 796
-7 560	-8 400	Resultatført konsernbidrag uten kontanteffekt	0	0
482	17	Ordinære avskrivninger	18 674	21 255
43 204	2 572	Verdipapirregulering	-2 084	47 989
12	-237	Nettoendring pensjoner uten kontanteffekt	1 891	2 538
-8 439	-2 098	Resultatandel tilknyttet selskap	-2 098	-8 439
-35 683	3 828	Endring i fordringer	-72 152	-409 337
6 594	-6 554	Endring i andre gjeldsposter	-53 671	580 963
484 244	427 398	Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	450 696	627 140
		Kontantstrøm fra investeringsaktiviteter		
-70	0	Utbetaling ved kjøp av varige driftsmidler	-5 129	-37 078
-350 542	-528 320	Netto kontantstrøm kortsiktige investeringer	-304 091	-577 125
-11 159	-2 776	Utbetaling ved kjøp av finansielle anleggsmidler	0	-3 878
4 888	5 800	Innbetaling fra investering i finansielle anleggsmidler	6 163	11 816
-356 883	-525 296	Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter	-303 057	-606 265
		Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter		
-13 601	0	Utbetaling av utbytte	-33 460	-133 369
0	0	Utbetaling ved kapitalnedsettelse	0	0
0	0	Endring langsiktige forpliktelser og gjeld	-2 836	-35 520
0	0	Ut-/innbetaling av egenkapital til/fra minoriteter	-24 066	-4 689
-13 601	0	Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter	-60 362	-173 578
113 760	-97 898	Netto endring i bankinnskudd	87 277	-152 703
31 110	144 870	Beholdning av bankinnskudd pr. 01.01	1 148 305	1 301 008
144 870	46 972	Beholdning av bankinnskudd pr. 31.12	1 235 582	1 148 305

Noter til regnskapet

Note 1 Konsernforhold

- **Pareto AS** eier 75,0 % i Pareto Securities AS, 85,7 % i Pareto Project Finance AS, 82,3 % i Pareto Forvaltning AS, 100 % i Pareto Bassøe Shipbrokers AS, 100 % i Pareto Commodity AS, 100 % i Pareto JGO Shipbrokers AS, 100 % i Pareto Forsikringsmegling AS, 100 % i Pareto Wealth Management AS, 100 % i Gazza Eiendom AS, 100 % i Pareto Online AS, 100 % i Pareto Nordic Investments AS og 100 % i Vilfredo Kapitalforvaltning AS.
- **Pareto Securities AS** eier 100 % i Pareto Öhman AB, 100 % i Pareto Securities Inc., 100 % i Pareto Shipping AS, 100 % i Pareto Securities Asia Pte Ltd, 100 % i Pareto Securities Representação Ltda, 87,0 % i Pareto Offshore AS, 70,0 % i Pareto Securities Oy og 60,0 % i North Atlantic Seafood Forum AS.
- **Pareto Project Finance AS** eier 100 % i Pareto Business Management AS, Pareto Eiendom AS, Pareto Maritime Services AS og Pareto Project (Asia) Pte Ltd.
- **Pareto Bassøe Shipbrokers AS** eier 100 % i P.F. Bassøe AS og Pareto Dry Cargo AS.
- **Pareto Commodity AS** eier 100 % i Pareto Commodity Consulting AS.
- **Pareto Forsikringsmegling AS** eier 100 % i Pareto Forsikringsrådgivning 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 konsern regnskapet.

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 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 deltakers andel av resultat i de indre selskapene er kostnadsført som henholdsvis personalkostnad og andre finanskostnader. Gjeld til stille deltakere inngår i annen kortsiktig gjeld.

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

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

Pensjoner er regnskapsført etter en lineær opptjeningsprofil og forventet sluttlønn som opptjeningsgrunnlag. Estimatavvik amortiseres over forventet gjenværende opptjeningsperiode i den grad de overstiger 10 % av 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 egenkapital-transaksjoner føres mot egenkapitalen. 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)

	2012	2011
Megling/corporate finance	1 450 373	1 322 313
Forvaltning/forretningsførsel	418 263	357 619
Sum driftsinntekter	1 868 636	1 679 932

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

(1.000 kr)

	Morselskap		Konsern	
	2012	2011	2012	2011
Lønn, feriepenger, folketrygdavgift	2 643	2 478	387 708	341 976
Resultatavhengig godtgjørelse	2 967	2 282	321 528	256 563
Pensjon og andre personalkostnader	543	155	47 222	34 935
Sum	6 153	4 915	756 458	633 474
Antall årsverk	4	3	552	489

Utbetalt arbeidsgodtgjørelse til daglig leder utgjør NOK 500.000. Det er ikke avsatt godtgjørelse til styret i morselskapet. Det er avsatt NOK 1.160.000 i godtgjørelse til styrene i datterselskapene.

Godtgjørelse til Deloitte AS for revisjon utgjør NOK 142.000 for morselskapet og NOK 2.777.000 for konsernet. Godtgjørelse for andre attestasjonstjenester utgjør NOK 16.000 for morselskapet og NOK 1.335.000 for konsernet. Godtgjørelse til øvrige revisorer i konsernet utgjør NOK 543.000.

Godtgjørelse til Deloitte Advokatfirma DA utgjør NOK 42.000 for morselskapet og NOK 1.068.000 for konsernet. Godtgjørelsene er eksklusiv merverdiavgift.

Note 4 Varige driftsmidler

	Morselskap		Konsern	
	Inventar, IT	Inventar, IT	Badwill	
Anskaffelseskost 01.01	388	240 755	-15 080	
Tilgang i året	0	6 301	0	
Avgang i året	0	1 171	0	
Anskaffelseskost 31.12	388	245 885	-15 080	
Akk. avskrivninger 01.01	25	189 223	-3 016	
Avgang i året	0	0	0	
Årets avskrivninger	17	21 690	-3 016	
Akk. avskrivninger 31.12	42	210 913	-6 032	
Bokført verdi 31.12	346	34 972	-9 048	
Økonomisk levetid	3-6 år	2-7 år	5 år	
Avskrivningsplan	Lineær	Lineær	Lineær	

Morselskapet har inngått 10 års leieavtale som opphører 13. juli 2020 for lokalene i Dr. Maudsgate 1-3. Årslie eksklusiv felleskostnader er ca. NOK 19,8 millioner.

Noter til regnskapet

Note 5 Aksjer i datterselskap

(1.000 kr)

Selskap	Kontor	Eier- og stemmeandel	Bokført verdi pr. 31.12.
Pareto Securities AS	Oslo	75,0 %	50 728
Pareto Project Finance AS	Oslo	85,7 %	31 245
Pareto Forvaltning AS	Oslo	82,3 %	15 266
Pareto Bassøe Shipbrokers AS	Oslo	100,0 %	40 600
Pareto JGO Shipbrokers AS	Kristiansand	100,0 %	48 500
Gazza Eiendom AS	Oslo	100,0 %	23 906
Pareto Commodity AS	Oslo	100,0 %	52 206
Pareto Wealth Management AS	Oslo	100,0 %	74 739
Pareto Nordic Investments AS	Oslo	100,0 %	16 193
Pareto Online AS	Oslo	100,0 %	35 220
Pareto Forsikringsmegling AS	Oslo	100,0 %	20 423
Vilfredo Kapitalforvaltning AS	Oslo	100,0 %	22 772
			431 798

Aksjer i tilknyttet selskap

(1.000 kr)

Selskap Kontorkommune Eierandel Pareto	Fondsforvaltning Oslo 35,0 %	Odin Marine New York 35,0 %	Sum tilknyttet selskap
Anskaffelseskost	40 001	30 906	
EK kjøpstidspunkt	23 939	10 540	
Goodwill ved kjøp	16 062	20 366	
IB 01.01	6 788	9 087	15 875
Andel årets resultat	2 029	69	2 098
Mottatt utbytte	-420	-3 590	-4 010
			0
UB 31.12	8 397	5 566	13 963

Note 6 Andre aksjer/obligasjoner

Andre verdipapirer i morselskap	Antall	Kostpris	Bokført verdi
Imarex ASA	108 662	8 825	485
Pareto Bank ASA	127 500	53 700	53 700
Oslo Børs VPS Holding ASA	3 662 230	213 892	179 449
Norsk Tillitsmann ASA	7 415	8 306	8 306
Sum andre verdipapirer i morselskap		284 723	241 940
Andre verdipapirer i datterselskaper		110	110
Sum andre verdipapirer i konsern		284 833	242 050

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 256.042 pr. 31.12.2012.

Note 8 Pensjoner

Konsernet har en innskuddsbasert pensjonsordning etter lov om obligatorisk tjenestepensjon. Innskuddspremie for år 2012 utgjør NOK 48.000 for morselskapet og NOK 4.207.000 for konsernet. Balanseført verdi på premiefondet pr. 31.12.2012 er NOK 255.000 for morselskapet og NOK 2.640.000 for konsernet.

Et av datterselskapene i konsernet har en kollektiv pensjonsordning som omfatter 15 aktive personer. De aktuarmessige forutsetningene for demografiske faktorer og avgang er basert på vanlig benyttede forutsetninger innen forsikring.

(1.000 kr)

	2012	2011
Nåverdi av årets pensjonsopptjening	703	655
Rentekostnad av pensjonsforpliktelsen	376	443
Resultatført estimatendring	182	217
Administrasjonskostnader	79	57
Periodisert arbeidsgiveravgift	111	100
Avkastning på pensjonsmidler	-369	-448
Netto pensjonskostnad	1 082	1 024
Beregnete pensjonsforpliktelser	-10 049	-10 070
Pensjonsmidler (til markedsverdi)	8 741	8 916
Periodisert arbeidsgiveravgift	-184	-163
Ikke resultatført virkning av estimatavvik	4 097	4 330
Balanseførte pensjonsmidler	2 605	3 013
Usikrete pensjonsforpliktelser	-4 884	-5 323

Note 9

Morselskapet har fordringer på NOK 37.493.000 mot konsernselskaper.

Morselskapet har gjeld på NOK 134.000 til konsernselskaper.

Noter til regnskapet

Note 10 Verdipapirer

(1.000 kr)

Verdipapirfond i morselskapet	Kostpris	Bokført verdi
Rentefond	188 626	187 835
Direkte investeringsfond	141 373	108 651
Aksjefond	1 013 641	1 010 050
	1 343 640	1 306 536
Andre verdipapirer i morselskap		
Aksjer (NOK)	335 336	317 300
Aksjer (SEK)	214 156	213 666
Aksjer (EURO)	29 131	28 912
Aksjer (GBP)	96 846	95 746
Aksjer (CHF)	29 847	29 847
Aksjer (USD)	139 844	139 803
Obligasjoner	647 516	647 516
Andre verdipapirer	30 445	29 701
	1 523 121	1 502 491
Sum verdipapirer i morselskapet		2 809 027
		Markedsverdi
Aksjer og andeler		217 243
Derivater		2 971
Norske statsobligasjoner		218 280
Obligasjoner og sertifikater		97 920
Rentefond		147 617
Aksjefond		25 087
Sum verdipapirer i datterselskaper		709 118
Sum verdipapirer i konsern		3 518 145
Finansielle forpliktelser i datterselskap		
Derivater		40 202
Sum finansielle forpliktelser		40 202

Note 11 Bankinnskudd

Morselskapet har NOK 83.000 bundet på konto for skattetrekk. Av konsernets bankinnskudd utgjør bundne midler NOK 209.045.000 hvorav NOK 11.340.000 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	22 000	50 138	3 082 060	3 154 198
Årets resultat			428 591	428 591
Sum egenkapital pr. 31.12	22 000	50 138	3 510 651	3 582 789

Konsernet	Aksjekapital	Annen egenkapital	Sum
Egenkapital pr. 01.01	22 000	3 684 888	3 706 888
Avsatt utbytte		-71 943	-71 943
Netto utbetalt til minoritet		-24 066	-24 066
Årets resultat etter skatt		536 256	536 256
Sum egenkapital pr. 31.12	22 000	4 125 135	4 147 135

Aksjekapitalen er pr. 31.12 på NOK 22.000.000 fordelt på 44.000 aksjer á NOK 500.

	Antall aksjer	Eier- og stemmeandel
Svein Støle	35 000	79,5 %
Skoghøy Invest AS / Anders Endreson	6 000	13,6 %
Svele AS / Svein Støle	3 000	6,8 %
	44 000	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

2011	2012		2012	2011
485 636	438 271	Resultat før skatter	688 669	569 967
-458 692	-399 854	Permanente forskjeller	-111 513	-59 631
1 991	-4 569	Endring midlertidige forskjeller	-75 439	-23 123
28 935	33 848	Årets skattegrunnlag	501 717	487 213
8 102	9 478	Betalbar skatt	142 521	131 768
-541	-1 078	Betalt kildeskatt	-1 078	-541
7 561	8 400	Sum betalbar skatt	141 443	131 227
Spesifikasjon av midlertidige forskjeller				
-5 129	-830	Omløpsmidler	-4 069	-6 042
-7	234	Driftsmidler	-31 278	-37 317
-154	-124	Immaterielle eiendeler	-9 685	-12 203
0	0	Rest underskudd til fremføring	-56 701	-98 335
-5 290	-720	Grunnlag for beregning av utsatt skattefordel /skatt	-101 733	-153 897
-1 481	-202	28 % utsatt skattefordel /skatt	-29 495	-43 159
Årets skattekostnad				
7 561	8 400	Betalbar skatt	141 443	131 228
0	0	Korrigert skatt tidligere år	-1 302	-235
-558	1 279	Endring i utsatt skattefordel /skatt	12 272	2 561
7 003	9 679	Skattekostnad	152 413	133 554
1,4 %	2,2 %	Effektiv skattesats	22,1 %	23,4 %
Avstemming fra nominell til faktisk skattekostnad				
135 978	122 716	Forventet skattekostnad etter nominell sats	186 637	158 302
-128 434	-111 959	Permanente forskjeller	-20 202	-12 878
-541	-1 078	Andre poster	-14 022	-11 870
7 003	9 679	Skattekostnad	152 413	133 554

Noter til regnskapet

Note 14

DnB NOR har stillet garantier for Pareto Securities AS og deres deltakelse i verdipapiroppgjøret overfor Norges Bank med NOK 150 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 55 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 Nærstående parter

Svein Støle er kontrollerende eier i morselskapet Pareto AS. Det er ingen transaksjoner med kontrollerende eier.

Salg av tjenester til øvrige konsernselskaper	45 784
Kjøp av tjenester fra øvrige konsernselskaper	2 848

Transaksjoner med nærstående parter er gjennomført til markedsmessige priser og betingelser. Beløpene inkluderer gruppeintern viderefakturering av kostnader fra eksterne leverandører.



Deloitte AS
Karenslyst allé 20
Postboks 347 Skøyen
NO-0213 Oslo
Norway

Tel: +47 23 27 90 00
Fax: +47 23 27 90 01
www.deloitte.no

Til generalforsamlingen i Pareto AS

REVISORS BERETNING

Uttalelse om årsregnskapet

Vi har revidert årsregnskapet for Pareto AS som består av selskapsregnskap, som viser et overskudd på kr 428.591.000, og konsernregnskap, som viser et overskudd på kr 536.256.000. Selskapsregnskapet og konsernregnskapet består av balanse per 31. desember 2012, og resultatregnskap og kontantstrømoppstilling for regnskapsåret avsluttet per denne datoen, og av en beskrivelse av vesentlige anvendte regnskapsprinsipper og andre noteopplysninger.

Styret og daglig leders ansvar for årsregnskapet

Styret og daglig leder er ansvarlig for å utarbeide årsregnskapet og for at det gir et rettviseende bilde i samsvar med regnskapslovens regler og god regnskapsskikk i Norge, og for slik intern kontroll som styret og daglig leder finner nødvendig for å muliggjøre utarbeidelsen av et årsregnskap som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller feil.

Revisors oppgaver og plikter

Vår oppgave er å gi uttrykk for en mening om dette årsregnskapet på bakgrunn av vår revisjon. Vi har gjennomført revisjonen i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder International Standards on Auditing. Revisjonsstandardene krever at vi etterlever etiske krav og planlegger og gjennomfører revisjonen for å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon.

En revisjon innebærer utførelse av handlinger for å innhente revisjonsbevis for beløpene og opplysningene i årsregnskapet. De valgte handlingene avhenger av revisors skjønn, herunder vurderingen av risikoene for at årsregnskapet inneholder vesentlig feilinformasjon, enten det skyldes misligheter eller feil. Ved en slik risikovurdering tar revisor hensyn til den interne kontrollen som er relevant for selskapets utarbeidelse av et årsregnskap som gir et rettviseende bilde. Formålet er å utforme revisjonshandlinger som er hensiktsmessige etter omstendighetene, men ikke for å gi uttrykk for en mening om effektiviteten av selskapets interne kontroll. En revisjon omfatter også en vurdering av om de anvendte regnskapsprinsippene er hensiktsmessige og om regnskapsestimatene utarbeidet av ledelsen er rimelige, samt en vurdering av den samlede presentasjonen av årsregnskapet.

Etter vår oppfatning er innhentet revisjonsbevis tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon.

Konklusjon

Etter vår mening er årsregnskapet avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettviseende bilde av selskapet og konsernet Pareto AS' finansielle stilling per 31. desember 2012 og av deres resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret som ble avsluttet per denne datoen i samsvar med regnskapslovens regler og god regnskapsskikk i Norge.



Uttalelse om øvrige forhold

Konklusjon om årsberetningen og anvendelse av overskuddet

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

Konklusjon om registrering og dokumentasjon

Basert på vår revisjon av årsregnskapet som beskrevet ovenfor, og kontrollhandlinger vi har funnet nødvendig i henhold til internasjonal standard for attestasjonsoppdrag (ISAE) 3000 «Attestasjonsoppdrag som ikke er revisjon eller forenklet revisorkontroll av historisk finansiell informasjon», mener vi at ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av selskapets regnskapsopplysninger i samsvar med lov og god bokføringsskikk i Norge.

Oslo, 21. mars 2013
Deloitte AS

Jørn Borchgrevink
statsautorisert revisor

 Pareto

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